

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LA
RESTAURATION FINANCIÈRE
DE LA BULGARIE
(1922=1931)

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 30 Mai 1932, à 14 heures

PAR

J. P. KOSZUL

Président : M. AFTALION, professeur
Suffragants : { MM. JÈZE, professeur
BARTHÉLEMY, professeur

PARIS

LIBRAIRIE FÉLIX ALCAN

108, BOULEVARD SAINT-GERMAIN, 108

1932



Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41547521_0032

LA
RESTAURATION FINANCIÈRE
DE LA BULGARIE

(1922-1931)

LA
RESTAURATION FINANCIERE
DE LA BULGARIE

(1923-1924)
RESTAURATION FINANCIERE

DE LA BULGARIE

(1923-1924)

J. P. ROSEN

Professeur de Droit
à la Faculté de Droit
de l'Université de Paris

LIBRAIRIE WILLY ALLEN

108, Boulevard Saint-Michel, Paris

1923

UNIVERSITÉ DE PARIS — FACULTÉ DE DROIT

LA
RESTAURATION FINANCIÈRE
DE LA BULGARIE
(1922-1931)

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le 30 Mai 1932, à 14 heures

PAR

J. P. KOSZUL

Président : M. AFTALION, professeur
Suffragants : { MM. JÈZE, professeur
BARTHÉLÉMY, professeur

PARIS

LIBRAIRIE FÉLIX ALCAN

108, BOULEVARD SAINT-GERMAIN, 108

—
1932

TABLA DES MATIERES

PRELIMINAIRES

Pages

1

2

**La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les
thèses ; ces opinions doivent être considérées
comme propres à leurs auteurs.**



TABLE DES MATIÈRES

PRÉLIMINAIRES

	Pages
I. — La Bulgarie de 1911 au traité de Neuilly (1919)....	1
II. — La Bulgarie de 1919 à 1922.....	6

PREMIÈRE PARTIE

LES FINANCES PUBLIQUES ET PRIVÉES DE 1922 A 1928

CHAPITRE PREMIER

Les Finances Publiques.

1. — Les budgets de l'État, des départements et des communes de 1922 à 1928	20
2. — La Dette publique	38

CHAPITRE II

L'Institut d'Émission

1. — L'évolution de l'Institut d'Émission jusqu'en 1922..	67
2. — L'apurement du bilan de l'Institut d'Émission ; retour au principe de la spécialisation.....	76

CHAPITRE III

La politique des Changes

1. — Le Consortium pour l'exportation des céréales et la Centrale des devises	94
2. — L'ordonnance du 12 décembre 1923 sur la concentra-	

	Pages
tion du commerce des devises à la Banque Nationale de Bulgarie et la loi du 2 mai 1924 sur le Commerce des moyens de paiement étrangers	98
3. — Les variations de l'encaisse métallique et de l'encaisse- devises de l'Institut d'émission.....	123

CHAPITRE IV

Les Capitaux.

1. — Les besoins et les offres de capitaux	141
2. — Les banques.....	144
(a) tableau d'ensemble du système bancaire bulgare....	144
(b) ajustement des offres de capitaux aux besoins : les taux d'intérêt.....	157
(c) la reconstitution de l'épargne et la dépréciation du pouvoir d'achat intérieur du lev	165

CHAPITRE V

Les Prix.

1. — Description des indices utilisés	171
2. — Les enseignements des courbes des prix, du change et de la circulation	183
3. — Courbes, rectifiées et adaptées, de la circulation et des prix. Mouvements de longue durée de la circulation et des prix	189

CHAPITRE VI

La balance des Comptes et les Investissements étrangers en Bulgarie.

1. — La Balance du Commerce	197
2. — La Balance des Comptes et les investissements étran- gers en Bulgarie	214

CHAPITRE VII

L'Etablissement des Réfugiés, le Service obligatoire du Travail et les lois sur l'encouragement de l'industrie indigène.

1. — L'Etablissement des Réfugiés.....	231
2. — Le Service obligatoire du Travail.....	256
3. — Les lois sur l'encouragement de l'industrie indigène..	265

DEUXIÈME PARTIE

L'APPEL A GENÈVE ET LA STABILISATION LÉGALE

CHAPITRE PREMIER

Le Protocole signé à Genève le 10 mars 1928 ; son économie générale et son exécution

	Pages
1. — Economie Générale du Protocole ; émission et utilisation de l'emprunt.....	275
2. — Les finances publiques ; budgets 1928-29 et 1929-30.	285
3. — L'Institut d'émission et la loi monétaire du 22 novembre 1928	294
4. — L'économie nationale bulgare est-elle adaptée au taux de stabilisation choisi ?.....	305

CHAPITRE II

L'Accord de la Haye (20 janvier 1930) et la dette publique bulgare.

1. — La Dette de Réparations	313
2. — La Dette d'Occupation	316
3. — Créances des ressortissants des Puissances alliées contre l'Etat bulgare.....	317
4. — Créances des ressortissants des Puissances alliées contre des particuliers bulgares.....	318
5. — Dette envers la Roumanie (mainlevée du séquestre sur les biens bulgares en Roumanie)	318
6. — Part de la Bulgarie dans la dette répartie de l'ancien Empire Ottoman.....	319
7. — Règlement de diverses dettes en suspens	322
8. — La Banque des Règlements Internationaux « trustee » des Puissances créancières	323

CHAPITRE III

La Bulgarie et la crise mondiale (1930-1932).

1. — La baisse des prix et le commerce extérieur bulgare...	328
2. — La Direction pour l'achat et l'exportation des céréales.	332
3. — Le moratoire Hoover, l'accord Molloff-Caphandaris, l'établissement des réfugiés.....	337

4. — La Bulgarie et la coopération internationale.....	Pages 343
5. — La réglementation des changes.....	349
6. — Les Finances de l'État et le nouvel appel à Genève...	353

* * *

CONCLUSIONS

* * *

APPENDICE	I. — Les principaux postes de l'actif du bilan de la Banque Nationale de Bulgarie (chiffres de fin de mois).....	361
»	II. — Les principaux postes du passif du bilan de la Banque Nationale de Bulgarie (chiffres de fin de mois).....	364
»	III. — Cours du lev à New-York, et indices de ces cours.....	367
»	IV. — Indices des prix de gros aux Etats-Unis	368
»	V. — Indices des prix de gros théoriques, en fonction des prix de gros aux Etats-Unis et des cours du lev.....	369
»	VI. — Indices des prix de gros des pays européens à étalon-or, et indices des prix théoriques bulgares, en fonction des cours du lev et des prix de gros des pays européens à étalon-or.....	370
»	VII. — Indice du coût des denrées alimentaires du chauffage et de l'éclairage en Bulgarie	371
»	VIII. — Indices des prix de gros bulgares....	372
»	IX. — Indices de la circulation des billets...	373
»	X. — Ecart des indices rectifiés de la circulation à la moyenne et nombres servant de base à l'établissement de la « trend » de la circulation....	374
»	XI. — Ecart des indices des prix de détail à la moyenne et nombres servant de base à l'établissement de la « trend » des prix de détail.....	376
ANNEXE	I. — Protocole signé le 21 mars 1923 entre la Bulgarie et la Commission Interalliée de Sofia (Paiements de réparations).	379

	Pages
ANNEXE II. — Protocole entre la Bulgarie, d'une part, et la France, la Grande-Bretagne et l'Italie, d'autre part, au sujet du règlement forfaitaire des frais de l'occupation interalliée en Bulgarie, signé à Sofia le 28 mars 1924.....	384
» III. — Décision de la Commission interalliée de Bulgarie en date du 22 juillet 1926, et Avenant.....	387
» IV. — Décision de la Commission interalliée de Bulgarie en date du 23 juillet 1926..	389
» V. — Décision de la Commission des Réparations en date du 23 juillet 1926, et annexe	390
» VI. — Protocole du 8 septembre 1926 (Etablissement des Réfugiés).....	394
» VII. — Accord Molloff-Caphandaris du 9 décembre 1927.....	402
» VIII. — Protocole du 10 mars 1928 (emprunt de stabilisation), avec les modifications contenues dans l'acte additionnel signé le 8 septembre 1928 et suivi des textes relatifs	409
a) aux amendements aux statuts de la Banque Nationale de Bulgarie	420
b) à la réorganisation de la Banque Nationale de Bulgarie.	436
c) aux exigibilités budgétaires à rembourser sur le produit de l'emprunt.....	438
» IX. — Décision de la Commission des Réparations en date du 23 juin 1928.....	440
» X. — Résolution de la Commission Interalliée de Sofia, en date du 24 septembre 1928	441
» XI. — Protocole du 24 septembre 1928, approuvé par la Commission des Réparations le 6 octobre 1928.....	443
» XII. — Loi monétaire du 22 novembre 1928....	447
» XIII. — Accords de La Haye (1930).....	451
GRAPHIQUE I. — Evolution des principaux postes de l'actif du bilan de la Banque Nationale de Bulgarie.....	459

	Pages
GRAPHIQUE II. — Evolution des principaux postes du passif du bilan de la Banque Nationale de Bulgarie	459
GRAPHIQUE III. — Prix de gros, prix de détail, prix théoriques, change, circulation des billets.	459
GRAPHIQUE IV. — Courbes ajustées des indices des prix de détail et des indices de la circulation des billets	459
INDEX ALPHABÉTIQUE	459
BIBLIOGRAPHIE	459

PRÉLIMINAIRES

« Nous n'accusons pas la France,
elle ne nous connaît pas. Du reste,
nous ne savons pas nous faire con-
naître ; nous croyons qu'une cause
juste se défend toute seule. »

(Colonel LAMOUCHE,
15 ans d'Histoire Balkanique.)

Il est peu d'histoires plus mouvementées, plus touffues, plus complexes, que celle de la Bulgarie.

Pour cette raison, mais aussi parce que la Bulgarie est née depuis 50 ans à peine à l'indépendance et parce que, à la différence de tant d'autres États du Proche Orient, elle n'a jamais su organiser sa publicité internationale, il n'en est guère de plus mal connue.

Sans remonter aux millénaires et aux temps héroïques du Tsar Siméon, sans même se reporter à l'époque toute proche où la Bulgarie se libérait du joug ottoman, il est cependant nécessaire, pour être en mesure de former des jugements équitables sur la Bulgarie nouvelle, sur les efforts par elle accomplis, sur ses possibilités d'avenir, de rappeler brièvement comment en ces vingt dernières années, sept furent pour elle marquées par des guerres, et quatre par l'inflation.

I. — LA BULGARIE, DE 1911 AU TRAITÉ DE NEUILLY (1919)

Il ne saurait être question d'épiloguer ici sur les événements politiques qui furent à l'origine des trois guerres que la Bulgarie eut à soutenir depuis 1911 ; on

se contentera de les rappeler, sans les commenter, mais on en indiquera avec quelque détail, les effets sur l'économie du pays.

Qu'était la Bulgarie en 1911 ?

On ne saurait se flatter d'en pouvoir acquérir la connaissance précise, voire même simplement approchée, si l'on s'en tenait à la nomenclature chiffrée des différents éléments de sa vie économique. Il sied de se méfier tout particulièrement dans le cas bulgare, des notations en valeur absolue : il importe bien moins, en effet, de représenter en milliers de leva ou de tonnes la production agricole et le commerce extérieur bulgares, par exemple, que de leur affecter un ordre de grandeur par rapport à ceux des différents Etats voisins.

Et ceci qui est vrai du point de vue économique, l'est d'ailleurs autant, sinon plus, du point de vue politique

On essaiera donc tout d'abord de déterminer, *grossomodo*, la place tenue en 1911, par la Bulgarie, dans le monde balkanique.

Le tableau ci-dessous met en regard les superficies, populations et commerces extérieurs respectifs de chacun des cinq principaux Etats balkaniques en 1911 (1).

	Superficies en milliers km ²	Populations en milliers habitants	Importations en milliers de livres sterling	Importations en milliers de livres sterling
Bulgarie	96,3	4.329	7.894	7.385
Grèce	64,6	2.666	6.939	5.636
Roumanie ...	131,3	6.966	16.388	24.660
Serbie	48,3	2.911	4.455	4.512
Turquie	1.936,5	23.118	37.774	22.474

(1) Superficies et populations d'après l'*Annuaire des longitudes* (1913). Importations et exportations d'après le *Statesman's year book* (1913).

On peut y constater qu'à cette époque la Bulgarie avait deux fois plus d'habitants que la Serbie ou la Grèce dont les territoires réunis étaient à peine supérieurs à son territoire propre, et que l'importance de son commerce extérieur la plaçait au 3^e rang des gros Etats commerçants du Proche Orient.

Mais les chiffres précédents sont impuissants à eux seuls à donner une idée exacte de ce qu'était le prestige bulgare en 1911 dans les Balkans. Pour se le représenter, il faut se rappeler que le règne du Tsar Ferdinand n'avait pas simplement apporté à la nation, dans la 1^{re} décade du xx^e siècle, un merveilleux essor économique qui a fait de la Bulgarie l'un des gros producteurs de céréales du Proche Orient ; délivré du joug ottoman, libre surtout de secouer la gangue de l'hellénisme dominateur, qui cinq siècles durant avait cherché à étouffer l'originalité de la race, le peuple bulgare, jeune, actif, poussé par un prince ambitieux, avait à peine eu le temps de prendre conscience de sa personnalité que déjà son sol s'était couvert d'écoles, et qu'un mouvement « culturel » d'une envergure extraordinaire avait porté en masse vers les grandes Universités étrangères la jeunesse du pays.

D'autre part, la diplomatie active et habile du Tsar avait rapidement assuré une très honorable place à la représentation bulgare dans les cours étrangères cependant que l'armée nationale, à qui le Gouvernement n'avait jamais ménagé les crédits, était devenue l'une des plus solides des Balkans. L'unité du pays, son homogénéité, ses avantages démographiques et économiques lui assuraient vis-à-vis de l'hétérogénéité des Etats voisins, une incontestable prééminence et, sauf la Turquie, la Bulgarie ne possédait pas de rivaux qui pussent lui porter sérieusement ombrage.

C'est alors que se déclancha, en octobre 1912, ce qu'on est convenu d'appeler la 1^{re} guerre balkanique où la Turquie se trouva aux prises avec une coalition gréco-serbo-bulgaro-monténégro. Conduites avec décision, les hostilités où les troupes bulgares prirent la meilleure

part de gloire, furent suspendues six semaines plus tard par la conclusion d'un armistice, les alliés étant maîtres de toute la Turquie d'Europe à l'ouest de la Maritza. On sait comment, à l'occasion du partage entre vainqueurs des territoires abandonnés par la Turquie au Traité de Londres en mai 1913, naquit la seconde guerre balkanique où la Bulgarie se trouva accablée à la fois par la Serbie et la Grèce, auxquelles se joignirent bientôt la Roumanie et la Turquie. Du traité de Bucarest, qui clôtura la guerre en juillet 1913, le monde balkanique sortit profondément remanié : le territoire de la Grèce fut augmenté de plus de moitié, celui de la Serbie presque doublé, et la Roumanie dont, suivant l'expression du Colonel Lamouche, l'intervention dans le conflit s'était bornée à une simple « promenade militaire » recevait plus de 7.200 kilomètres carrés de terrain, si bien que, au point de vue de la superficie et de la population, les populations relatives des principaux Etats du Proche Orient se trouvaient modifiées comme suit (1) :

	Superficies en milliers de km ²	Populations en milliers d'habitants
Bulgarie	111,8	4.752
Grèce	108,5	4.821
Roumanie	138,4	7.508
Serbie	87,7	4.547
Turquie	1.838,7	21.273

En résumé, tandis que la Bulgarie ne s'accroissait qu'à peine, elle voyait grandir démesurément autour d'elle la puissance de tous les Etats voisins. Le nouvel équilibre économique ainsi établi apparaît encore plus défavorable à la Bulgarie, si l'on compare la valeur des acquisitions balkaniques respectives (2).

(1) Chiffres extraits du *Statesman's Year Book* (1916).

(2) Cf. « La valeur comparée des acquisitions balkaniques », par TSARIGRADSKI, dans le n° 399 des *Questions diplomatiques et coloniales*.

La Bulgarie abandonnait à la Roumanie les riches plaines de la Dobroudja et acquérait de la Turquie les vallées supérieures assez pauvres de la Strouma et de la Mèsta ; la Grèce et la Serbie recevaient des régions très peuplées, contenant nombre de villes florissantes (Janina, Salonique, Kavala, pour la Grèce ; Monastir, Uskub, Vélès, Kossovo, pour la Serbie).

Enfin, la Bulgarie avait dû, pour subvenir aux dépenses de la guerre, s'endetter lourdement à l'étranger. Ainsi que le remarque M. H. Prost (1), le déficit budgétaire ressortait à près de 400 millions de leva, pour les seuls exercices 1912-1913-1914. Par ailleurs, le Gouvernement avait emprunté plus de 130 millions de leva en 1913, et la circulation de billets de banque était passée de 110 millions en 1911, à 188 millions ; parallèlement, les cours du lev s'étaient affaiblis sensiblement, pendant l'année 1913, si bien que le taux moyen pour l'année s'en établit à 118 leva pour 100 francs suisses. Sous les auspices de la Banque Nationale de Bulgarie, il se fonda, alors, un Syndicat de Banques qui parvint à enrayer la hausse des changes étrangers et pendant la courte période de paix marquée par l'année 1914 et la 1^{re} moitié de 1915, la devise bulgare réussit même à s'apprécier de nouveau jusqu'au cours de 110 par rapport au franc suisse.

Mais l'évolution qui faisait ainsi diminuer la place de l'État bulgare dans le Proche Orient, ne touchait pas à sa fin. La guerre de 1914, à laquelle la Bulgarie participe en 1915, allait reléguer le royaume au dernier rang des États balkaniques.

Partie en guerre en octobre 1915, la Bulgarie devait se retrouver, à la conclusion de la Paix, décimée, sanglante, ruinée économiquement et financièrement.

Marchant de pair avec les déficits budgétaires, qui de 1915 à 1919, s'élevèrent à plus de 3 milliards et demi de leva, les emprunts de l'État émis par la Banque Na-

(1) *La liquidation financière de la guerre en Bulgarie*. Paris, Marcel Giard, 1925, page 33.

tionale de Bulgarie croissaient à un rythme accéléré, cependant que le montant des billets de banque en circulation s'enflait parallèlement et que reprenait la dépréciation du lev.

II. — LA BULGARIE DE 1919 A 1922

Le Traité de Neuilly, du 27 novembre 1919 a, sur ces entrefaites, fixé le statut de la Bulgarie nouvelle : cession à la Yougoslavie des arrondissements de Tsaribrod, Bossilégrad, Stroumitsa ; abandon de la Thrace occidentale que le Traité de Sèvres devait plus tard attribuer à la Grèce ; paiement d'une indemnité de réparation de 2.250 millions de francs or ; livraisons de matériel, de bétail, de charbon...

*
* *

Mais la signature du traité de paix n'avait pas mis un terme à la série des déficits budgétaires, non plus qu'à l'inflation, ni à la dépréciation monétaire. Sans entrer dans le détail d'événements, dont M. Prost a fourni une relation complète dans son livre écrit en 1925, sur « La liquidation financière de la guerre en Bulgarie », il est utile de garder présentes à l'esprit les grandes lignes de l'histoire financière de la Bulgarie de 1919 à 1922 ; on peut les résumer dans le tableau suivant :

Années	Déficits budgétaires (1)	Dette de l'Etat envers la Banque	Billets en circulation	Cours moyen du leva à Zurich
1919	469	1.771	2.858	433
1920	18	2.964	3.354	1.054
1921	859	3.624	3.615	1.958
1922	63	4.130	3.886	2.846

(1) Les déficits budgétaires s'appliquent à l'année financière qui court du 1^{er} avril au 31 Mars, sauf pour l'exercice 1919 qui va du 1^{er} janvier 1919 au 31 mars 1920.

Les chiffres sont éloquentes ; il n'est pas malaisé de remonter, par leur intermédiaire, des effets aux causes, de la dépréciation monétaire à l'inflation fiduciaire, laquelle est elle-même en connexion évidente avec l'augmentation de la Dette de l'Etat envers l'Institut d'Émission, et les déficits du Budget.

Le déséquilibre des finances publiques était lui-même dû à l'importance des paiements effectués par la Bulgarie en vue de remplir les obligations mises à sa charge par l'armistice et le Traité de Neuilly. C'est ainsi que de la fin de 1918 à la fin de 1922, *avant même d'avoir commencé à effectuer les paiements de réparations proprement dits*, la Bulgarie a payé en numéraire ou en livraisons en nature près de 112 millions de francs or, équivalent à 16,3 % de l'ensemble des dépenses de l'État (1).

Un semblable effort financier était d'autant plus héroïque que le pays avait énormément souffert de la guerre : plus de 100.000 hommes étaient restés sur les champs de bataille et 86.000 invalides demeuraient à sa charge ; les troupes allemandes envoyées en Bulgarie au cours des hostilités s'étaient conduites « comme en pays conquis accaparant les ressources en vivres, exploitant les mines de cuivre, de charbon, etc. », dans leur seul intérêt ; mais surtout, pendant plus de trois ans les champs et les villages avaient été désertés.

En résumé, en juin 1922, la situation de la Bulgarie se caractérise par le délabrement de l'économie nationale, par la désorganisation profonde des finances tant publiques que privées, une inflation sans cesse croissante et une dépréciation monétaire allant toujours s'aggravant.

De 1911 à 1922, les années et les guerres n'ont donc pas laissé beaucoup de choses en place dans le jeune royaume de Bulgarie : sa population, sa superficie, sa consistance territoriale — c'est-à-dire les fondements mêmes de son économie — ont changé.

(1) Cf. *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, n° d'avril 1928.

Sa population a passé de 4.337.000 habitants à la fin de 1910 à près de 5.000.000 d'habitants à la fin de 1922, ce qui représente une augmentation de 15 %.

Sa superficie, qui était de 96.345 kilomètres carrés en 1911 et 111.836 kilomètres carrés en 1914, est aujourd'hui de 103.146 kilomètres carrés.

Sa consistance territoriale, après avoir subi de multiples remaniements, s'établit comme suit :

	Km².
Territoire en 1912	96.345.500
Arrondissements perdus en Dobroudja au profit de la Roumanie, en vertu du Traité de Bucarest.....	7.695.800
Arrondissements de l'Ouest, cédés à la Yougoslavie en vertu du Traité de Neuilly	1.545.061
	87.104.639
Arrondissements acquis depuis 1912	16.041.531
	<u>103.146.170</u>

Mais tandis que les plaines de Dobroudja, perdues par la Bulgarie, à la suite de la seconde guerre balkanique, sont fertiles et peuplées, et que les arrondissements du Tsaribrod, Bossilégrad, Stroumitsa, cédés à l'Etat yougoslave, conformément au Traité de Neuilly, sont relativement riches et développées au point de vue économique, les acquisitions bulgares ont consisté principalement en régions montagneuses, peu fertiles, peu peuplées, comme les vallées supérieures de la Strouma et de la Mèsta.

Naturellement, ces modifications profondes, subies par l'État bulgare, au cours de six années particulièrement agitées, ont amené des changements importants dans la vie économique du pays.

En 1911, la Bulgarie était un pays essentiellement, si ce n'est uniquement agricole ; la culture des céréales, en particulier, accaparait la presque totalité des énergies productrices de la nation ; par contre, l'industrie était quasi inexistante.

En 1922, la situation était profondément modifiée ; la fièvre de nationalisme protectionniste et outrancier qui déferla sur l'Europe Centrale et sur les Balkans après la guerre de 1914 avait amené, en effet, la Bulgarie à effectuer une gigantesque redistribution des forces nationales et à procéder en quelque sorte, à l'intérieur du pays, à une nouvelle « ventilation » générale du Travail. Faute de pouvoir écouler à l'étranger les produits du sol excédant les besoins de la consommation intérieure et les échanger, comme jadis, contre des objets manufacturés, force fut à la Bulgarie de dériver vers des fins industrielles une partie des énergies qu'elle consacrait autrefois aux seuls travaux de la terre.

Mais, en ce royaume jeune et pauvre, les initiatives individuelles, laissées à elles-mêmes, eussent été impuissantes à réaliser — avec l'unité de vue, la systématisation et la continuité d'efforts nécessaires, une rénovation aussi profonde de l'économie entière du pays. Il ne pouvait suffire des dispositions, même rajeunies et élargies, de la Loi de 1894 sur « l'Encouragement à l'Industrie ».

Le Gouvernement Bulgare le comprit ; il s'érigea en entrepreneur de grande envergure. Une loi spéciale lui permit de recruter une main-d'œuvre exceptionnelle abondante en organisant une mobilisation générale des travailleurs par le moyen d'un « service obligatoire de travail » auquel se trouvait assujettie la presque totalité des contribuables bulgares, pendant 8 mois de chaque année.

Le Gouvernement put ainsi grouper sous sa direction unique la plus grande partie des Énergies nationales et les appliquer rationnellement, suivant les étapes d'un plan à l'avance déterminé, aux buts qu'il avait choisis.

Les chiffres suivants sont caractéristiques de l'importance du développement industriel de la Bulgarie, dans la décade 1911-1922 :

	En 1911 (1)	En 1922 (2)
Nombre des ouvriers employés dans l'industrie bulgare	15.866.	55.380
Nombre des entreprises indus- trielles en Bulgarie	345	1.541

La production industrielle bulgare a, elle aussi, évolué du tout au tout, et, dans certaines branches, comme par exemple, celle des exploitations houillères, la production, en douze ans, a plus que quadruplé !

	En 1910	En 1922 (1)
Production de la houille (En tonnes).	239.686	1.021.327

Naturellement, le mouvement du commerce extérieur n'a pas été sans se ressentir d'une pareille transformation : le volume des échanges avec l'extérieur n'est plus le même ; les relations quantitatives et qualitatives entre marchandises importées et exportées ont varié ; enfin, les courants commerciaux, au lieu d'être dirigés vers la Turquie, comme autrefois, sont déviés maintenant vers l'Europe Centrale.

On aura une idée assez exacte de l'ampleur de cette évolution, à la seule inspection des chiffres suivants, dont l'éloquence est décisive (3) .

	En 1911	En 1922
Valeur des exportations de céréales en % de la valeur totale des ex- portations	70 %	33 %

Mais ce n'était pas seulement en « valeur absolue » que l'économie bulgare avait changé ; c'était aussi, et plus

(1) *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, n° de janvier 1929.

(2) *Annuaire Statistique du Royaume de Bulgarie*, 1913-1922.

(3) *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, n° de juillet 1927 et l'*Economiste Européen*, 2^e semestre 1927, p. 138.

encore, en « valeur relative ». Au lieu de la situation prépondérante qu'elle avait en 1914, dans les Balkans, la Bulgarie divisée, appauvrie, affaiblie, se trouvait, en effet, environnée d'Etats que les différents traités de Paix avaient démesurément enflés, et dont l'hypertrophie, comparée à l'exiguïté de la place laissée dans les Balkans au royaume bulgare, mérite spécialement d'être soulignée.

L'importance des changements survenus dans la configuration politique du Proche Orient apparaît encore plus considérable si, abolissant d'un coup 11 années et faisant un bloc des deux guerres balkaniques et de la guerre mondiale, on s'avise de dresser le tableau des superficies, populations et commerces extérieurs des principaux Etats balkaniques en 1922 et si on le rapproche du tableau correspondant pour 1911. (Chiffres pour 1911 en caractères gras.)

	Superficies (1) en milliers de km ²		Population (1) en milliers d'habitants		Importations en milliers de livres (1)		Exportations en milliers de livres (1)	
Bulgarie	103,1	96,3	5.600	4.300	9.244	7.894	8.314	7.385
Grèce	127,3	64,6	6.600	2.600	26.225	6.939	14.232	5.636
Serbie ou Yougoslavie .	248,5	48,3	13.100	2.900	27.726	4.455	28.403	4.512
Roumanie ..	294,9	131,3	17.500	6.900	34.835	16.388	35.856	24.660
Turquie.....	762,7	1.936,5	13.660	23.100	25.296	17.774	20.239	22.474

Alors que la Bulgarie voyait sa superficie, sa population, ses importations et ses exportations sensiblement réduites, la Grèce avait *doublé* son territoire et sa population et plus que *triplé* son commerce extérieur ; la

(1) Chiffres extraits de l'*Annuaire Général* pour 1928 (Larousse).

Les données démographiques se rapportent à la fin de 1926, sauf en ce qui concerne la Bulgarie et la Grèce ; pour ces deux pays on a dû prendre en effet des chiffres postérieurs (1928) afin de tenir compte des échanges de population consécutifs aux traités de paix.

Yougoslavie était *six* fois plus étendue que l'ancienne Serbie, sa population était le *quintuple*, son commerce extérieur le *sextuple* de ceux du royaume qui lui avait donné naissance, enfin la Roumanie avait largement *doublé* sa superficie, sa population et son commerce extérieur. La Turquie seule avec la Bulgarie, sortait diminuée des trois guerres qui, en dix ans, avaient bouleversé les Balkans.

On était loin des temps où les populations et les superficies réunies de la Serbie et de la Grèce ne dépassaient guère la population et la superficie de la Bulgarie...

Du troisième rang qu'elle détenait en 1911, dans le Proche Orient, tant au point de vue de la population que de la superficie ou de l'importance du commerce extérieur, la Bulgarie a donc, en 1922, rétrogradé au *dernier* rang, et se trouve de loin distancée par la puissance qui jadis occupait l'avant-dernière place, la Grèce.

Le déséquilibre apparaît encore plus nettement si l'on considère que l'actuelle Yougoslavie, largement ouverte sur la mer, constitue un large territoire à l'intérieur duquel se pratique un libre échange absolu, mais qui est à peu près fermé au commerce bulgare ; et qu'enfin au lieu d'avoir à sa porte, comme en 1911, un vaste empire qui absorbait la majeure partie de son commerce extérieur, la Bulgarie se trouve en 1922, avec deux rivaux de plus, Autriche et Hongrie, dont la première manifestation d'indépendance a consisté à s'entourer d'abruptes murailles douanières.

On voit donc avec évidence que les systèmes économiques « Bulgarie de 1911 » et « Bulgarie d'après-guerre » présentent des dissemblances si profondes que toute comparaison échafaudée entre deux catégories historiques aussi différentes apparaît vite d'une très grande fragilité.

C'est pour cette raison que si, dans la plupart des études publiées sur la restauration financière des États Européens éprouvés par le conflit de 1914-1918, on a souvent pu établir avec profits des rapprochements

entre la situation économique d'avant-guerre et celle d'après-guerre et en tirer des indications pour le présent ainsi que des renseignements pour l'avenir, il est, au contraire, tout particulièrement délicat de faire état de chiffres d'avant-guerre en ce qui concerne la Bulgarie. Et d'ailleurs, les déductions qu'on a tirées en certains cas de semblables comparaisons, se sont-elles fréquemment révélées entachées d'arbitraire, soit que faute d'éléments statistiques antérieurs à la crise mondiale, on ait dû s'en tenir à des estimations, soit que l'importance des bouleversements dus à la guerre ait rendu trop nombreuses et trop complexes les « péréquations » indispensables destinées à rendre comparables des systèmes économiques différents.

Si l'on considère de surplus, que l'unité monétaire servant à chiffrer, en 1911, la valeur des marchandises et des services, le lev, se trouve aujourd'hui dépréciée d'environ 96, 3 %, et a subi, entre-temps, d'incessantes vicissitudes qui ont fait continuellement varier son pouvoir d'achat à l'intérieur et à l'extérieur du pays, on se rend compte de la vanité qu'il peut y avoir à essayer d'interpréter les statistiques bulgares actuelles à la lumière de celles d'avant-guerre, et à vouloir porter un jugement sur la valeur de l'équilibre économique de la Bulgarie d'aujourd'hui en se basant sur ce qui constituait la statique économique particulière de la Bulgarie en 1911.

Au reste, est-il possible de parler d'une « statique » économique de la Bulgarie en 1911 ? Nous ne le croyons pas. Le royaume se trouvait, en effet, en pleine évolution ; depuis 1901, il connaissait une ère de prospérité exceptionnelle.

Sa population avait passé de 3.772.440 habitants, en 1901 (1), à 4.337.000, en 1911 ; son commerce et son industrie avaient pris un soudain essor dont on peut trouver le reflet dans l'augmentation constante et considérable

(1) *Annuaire statistique de Bulgarie, 1913-1922* (page 47).

de la circulation des billets de la Banque Nationale qui avait bondi de 26.604.000 leva, en 1901, à 110.788.000, leva (1) en 1911, soit un accroissement de 416 % !...

Si l'on voulait résumer par un graphique expressif cette « poussée » économique, qui a caractérisé la Bulgarie dans les dix premières années du xx^e siècle, il faudrait tracer une courbe nettement ascendante dont le point culminant figurerait l'année 1911 ; on conçoit aisément, dans ces conditions, qu'il soit impossible de considérer l'année 1911, comme une de ces années « Standard » dont les données statistiques soient susceptibles de servir de base au raisonnement lorsqu'on étudie la Bulgarie d'après-guerre.

Il nous paraît même qu'on ne peut se flatter de suppléer aux insuffisances des chiffres de l'année 1911 en établissant des moyennes 1901-1910, comme celles qu'a utilisées par exemple, la Direction générale de la Statistique du Royaume bulgare ; la décade 1901-10, elle-même, se trouve, en effet, entachée du vice qui nous fait rejeter comme point de départ les résultats de l'année 1911, savoir : que la période envisagée ne présente à aucun degré le caractère de période normale.

Ce n'est pas à dire qu'on doive ici négliger les données de l'histoire ; mais il faudra, dans cette étude, ne les accepter qu'à titre de *renseignements* et se garder soigneusement de vouloir leur conférer une valeur absolue que, dans le cas bulgare, moins encore qu'ailleurs, elles ne sauraient avoir. Grâce à elles, cependant, il sera possible d'apprécier, dans une certaine mesure, l'importance des difficultés vaincues, le courage des efforts déployés, la grandeur de la tâche accomplie.

Nous faisons partir de 1922, ce travail sur la Restauration financière de la Bulgarie. C'est en 1922, en effet, que la désorganisation financière de la Bulgarie est parvenue à son état le plus aigu et atteint, en quelque sorte, son apogée.

(1) *Annuaire statistique de Bulgarie, 1913-1922* (page 104).

C'est en 1922, également, que les autorités bulgares, effrayées du désordre économique croissant, se sont résolues à prendre les mesures décisives qui devaient marquer la première étape dans la voie du redressement financier, en arrêtant définitivement l'inflation.

Quant à l'œuvre de « Restauration financière » proprement dite, il eût été possible sur le modèle d'une formule devenue classique, d'en diviser l'étude en trois phases : la première dite de « prestabilisation », la deuxième de « stabilisation de fait », la troisième de « stabilisation légale ».

Si commode qu'il eût été d'utiliser ainsi une trame à l'avance tissée, il a paru que ce morcellement tripartite ne laisserait pas de présenter de sérieux inconvénients.

Il eût fallu envisager, en effet, dans chacune des trois phases adoptées, les aspects successifs du redressement financier et l'on eût été conduit ainsi à étudier en trois fois l'histoire des Finances publiques ou de l'Institut d'Émission, par exemple.

A compartimenter aussi étroitement les événements, on risquait de perdre le bénéfice d'une vision nette de leur continuité et de leur enchaînement chronologique.

Au reste, les périodes de « prestabilisation » et de « stabilisation de fait » peuvent fort bien ne pas être dissociées ; l'une et l'autre, sont par essence, transitoires ; l'une et l'autre trouvent également leur aboutissement normal dans le retour à la stabilisation légale.

On envisagera donc, dans une première partie, les différentes faces du processus historique qui aboutit, en 1928, à l'établissement d'un Programme de Stabilisation légale du Lev.

La seconde partie comportera la description de ce Programme, tel qu'il a été adopté par le Gouvernement bulgare, sous l'inspiration du Comité financier de la Société des Nations — et l'étude des mesures prises en exécution des réformes décidées ; on examinera également dans quelle mesure l'Économie bulgare se trouve

adaptee aux conditions nouvelles, et quelles ont été ses premières réactions.

En conclusion, on s'efforcera de discerner jusqu'à quel point il est possible de former, d'ores et déjà, quelques pronostics sur l'évolution future des Finances publiques et privées de la Bulgarie.

PREMIÈRE PARTIE

LES FINANCES PUBLIQUES ET PRIVÉES DE 1922 A 1928

CHAPITRE PREMIER

LES FINANCES PUBLIQUES

SOMMAIRE. — La place tenue par les Finances Publiques dans l'économie bulgare, a été, de tout temps, spécialement importante. C'est, en effet, par l'intermédiaire quasi exclusif du Gouvernement que les premiers capitaux étrangers sont venus s'investir en Bulgarie ; les guerres balkaniques et la guerre mondiale ont provoqué de leur côté un accroissement considérable de l'étendue et de la complexité du rôle financier de l'État.

La loi du 30 juin 1922, qui limite le montant des avances de l'Institut d'Émission à la Trésorerie marque la première étape dans la voie de l'assainissement des Finances Publiques. Mais les budgets restent fréquemment déficitaires ; le rendement des impôts subit le contre-coup de la crise économique avec laquelle le pays se trouve aux prises ; les dépenses vont croissant ; elles sont, pour la plupart, incompressibles parce qu'elles se rapportent à l'exécution de travaux publics indispensables et au service de la Dette Publique. Celle-ci est considérable et pèse lourdement sur le présent et l'avenir du pays. Le contribuable bulgare est un des plus lourdement imposés de l'Europe, si l'on tient compte de son extrême pauvreté.

Des améliorations notables sont apportées, en 1926, aux méthodes de gestion des Finances Publiques, par l'instauration du système des budgets mensuels, la constitution de la « Commission du Budget », et la création d'une sorte de « Contrôle des Dépenses engagées ». Mais, en 1927, de nombreuses réformes restent encore nécessaires ; certaines seront réalisées, en 1928, à l'occasion de l'émission de l'emprunt de stabilisation du lev. Un nouvel aménagement de la Dette des Réparations s'impose ; il sera effectué à La Haye, en 1930.

I. — LES BUDGETS DE L'ÉTAT,
DES DÉPARTEMENTS ET COMMUNES DE 1922 A 1928

L'histoire des Finances Publiques bulgares se confond presque avec l'histoire de la Bulgarie tout entière.

Depuis l'instauration de la Principauté de Bulgarie, jusqu'à la guerre de 1914, ce fut presque toujours par le truchement de l'État que les grands emprunts nécessaires à la mise en valeur du pays ont été obtenus de l'Étranger ; dans les quelques cas où le Gouvernement n'a pas été partie aux contrats d'emprunts, des organismes d'État, comme la Banque Nationale ou la Banque Agricole ont tenu sa place.

On comprend, de reste, en effet, que dans ce petit pays qui venait à peine de naître à l'indépendance et où, dans le domaine économique au moins, tout était encore à créer, seul l'État bulgare pouvait présenter aux prêteurs éventuels la « surface » nécessaire.

Certes, les capitaux ont fini par trouver d'autres canaux pour venir fructifier les richesses naturelles bulgares. Les municipalités, celles de Sofia et de Varna en particulier, ont eu recours directement à l'étranger, pour en obtenir les fonds nécessaires à de grands travaux publics. Mais ces opérations mêmes rentrent dans le cadre général des finances publiques de Bulgarie.

Les disponibilités étrangères, en effet, ne se sont risquées que tardivement et précautionneusement à s'investir, sans l'aval du Gouvernement, dans les entreprises privées.

Ce sont encore les finances publiques qui ont dû faire les frais des guerres multiples et ruineuses dont l'histoire de la Bulgarie est douloureusement jalonnée.

Ce n'est pas seulement comme débiteur principal des créanciers du pays que le Gouvernement bulgare a joué un rôle financier de premier plan. Il s'est également improvisé entrepreneur, industriel et commerçant de grande envergure (on le verra, *infra*, au chapitre VII, « L'Établissement des Réfugiés, le Service Obligatoire

du Travail et les lois sur l'encouragement de l'Industrie indigène »), gérant lui-même de nombreuses exploitations dont les résultats, bénéficiaires ou non, viennent s'intégrer dans le total des dépenses et des recettes du budget.

Par ailleurs, les tragiques difficultés financières, dans lesquelles s'est débattu l'État, sont certainement à la base des tribulations monétaires de la Bulgarie, au cours des quinze dernières années. Inversement, la renonciation de l'État à sa politique d'emprunts illimités près de l'Institut d'Émission a précédé et permis la stabilisation de fait des cours du lev.

Enfin, on retrouve sous les aspects divers des budgets successifs de l'État, dans les variations d'importance des rentrées d'impôts, comme dans les augmentations des dépenses publiques, le reflet de la crise très grave qui sévit en Bulgarie depuis la guerre.

*
* *

L'exercice budgétaire commence, en Bulgarie, le premier avril et finit le 31 mars. Il est prolongé, pour les paiements arriérés, par une période complémentaire de trois mois, jusqu'au 30 juin.

En 1922, le budget de l'État est réparti sous trois rubriques : budget ordinaire, budget extraordinaire, budget des fonds spéciaux. Aucune entreprise d'État ne bénéficie de l'autonomie financière. Les recettes et les dépenses des exploitations industrielles ou commerciales assurées par l'État figurent au budget ordinaire ; on peut citer comme les plus importantes de ces exploitations, celles des chemins de fer et des ports.

Le budget extraordinaire comprenait, avant la guerre de 1914 : en dépenses, les frais de construction de voies ferrées, de chaussées, de bâtiments publics, et, en général ceux relatifs à l'exécution de tous travaux publics importants ; en recettes, le produit des emprunts émis par l'État à l'étranger.

Après la guerre, les emprunts à l'étranger n'étant plus possibles, au moins immédiatement, les recettes du budget extraordinaire furent tirées de certaines ressources accessoires, comme le bénéfice résultant de la frappe des monnaies divisionnaires et le montant des anciens billets de banque non présentés à l'échange, mais surtout des excédents éventuels du budget ordinaire. Aux dépenses, on ajouta celles concernant l'exécution des Traités de Paix, et elles y figurèrent jusqu'en 1922-23, époque à laquelle, elles furent intégrées, sur les instances de la Commission Interalliée, dans le budget ordinaire. Les dépenses du budget extraordinaire se sont alors trouvées réduites à celles « procurant un accroissement de l'outillage ou de la puissance productive du pays ».

Le budget des fonds spéciaux est approvisionné par les recettes des fonds institués près des différents établissements publics ou près des ministères. Il existe ainsi un « Fonds pour le perfectionnement et le développement de l'agriculture en Bulgarie », un « Fonds pour l'entretien des écoles », un « Fonds de Pensions », un « Fonds pour des œuvres diverses de bienfaisance », etc...

Un grand nombre de ces fonds sont constitués par des terres communales, dont les revenus ont reçu une affectation spéciale.

Par exemple, les terres communales faisant partie du « Fonds pour l'entretien des écoles », sont chaque année amodiées à des fermiers, par les soins de représentants du Ministère de l'Instruction Publique, et les revenus en sont consacrés à l'entretien des écoles établies sur le territoire des communes dont dépendent les terres amodiées (1).

Ce défaut fondamental d'unité, qui caractérise ainsi le budget de l'État bulgare, rend extrêmement aléatoire l'interprétation des statistiques officielles.

Le tableau I qui figure à la page suivante synthétise l'ensemble des recettes et des dépenses de l'État, grou-

(1) Cf. *La Bulgarie* du 12 décembre 1930.

pant sans les distinguer le budget des fonds spéciaux, celui de l'exploitation autonome de Pernik, et le budget ordinaire. Seules, les dépenses et les recettes du budget extraordinaire s'y trouvent isolées, de telle façon qu'on peut se rendre compte, dès l'abord, de la part qui revient au budget extraordinaire dans les déficits budgétaires.

On constate immédiatement que les recettes excéderaient toujours les dépenses, si le budget extraordinaire était laissé de côté.

Au contraire, en faisant intervenir ce budget spécial, on enregistre, de 1922 à 1928, 4 exercices déficitaires sur 6. L'ensemble des déficits s'élève, pour les 8 années considérées, à plus de 814 millions de leva, chiffre compensé, il est vrai, par des excédents du même ordre de grandeur.

Faut-il en conclure que les recettes ont effectivement couvert toutes les dépenses effectuées pendant cette période ? Il semble bien qu'on ne puisse pas donner à cette question une réponse catégorique. Les chiffres qui figurent au tableau I et qui sont extraits du *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie* d'avril 1931, ne concordent pas, en effet, avec ceux qu'on peut trouver dans l'*Annuaire Statistique du Royaume de Bulgarie* (1929-30). Ils ne font pas état, en particulier, de quelque 1.500 millions de leva correspondant à des dépenses faites de 1914 à 1918 et couvertes par des mandats de paiement émis au cours de l'exercice 1924-25.

D'après des renseignements recueillis au Ministère des Finances de Bulgarie, ce milliard et demi de dépenses aurait été imputé rétrospectivement aux exercices budgétaires 1914-1918. Il n'en reste pas moins dans ce cas, que les dépenses effectives de l'État bulgare au cours de l'exercice 1924-25 comporteraient un paiement supplémentaire de 1.500 millions.

Enfin, il convient d'observer que, faute d'un système rigoureux de contrôle de la Trésorerie, et en raison d'habitudes défectueuses auxquelles de successives réformes devaient ultérieurement s'attacher à mettre fin, la comp-

Recettes et dépenses

(en millions)

	1911	1922-23
<i>Recettes</i>		
Impôts directs.....	34.124	331.15
Impôts indirects.....	85.345	2.204.63
Taxes et autres droits.....	12.335	269.37
Amendes et confiscations.....	1.116	35.02
Recettes des communications.....	34.820	844.42
Recettes des domaines de l'Etat, capitaux et exploitations.....	13.327	376.6
Recettes des communes pour le traitement du corps enseignant.....	6.507	128.83
Diverses recettes.....	11.222	233.33
Total des recettes ordinaires.....	198.796	4.423.40
Total des recettes ordinaires et extraordinaires...	204.185	4.455.15
<i>Dépenses</i>		
Gouvernement suprême.....	2.695	30.35
Dette publique.....	39.555	1.105.48
Haute Cour des comptes et cours des comptes départementales.....	341	6.22
Ministère des Affaires étrangères et des Cultes.....	6.179	116.70
Ministère de l'Intérieur et de la Santé publique.....	9.948	274.13
Ministère de l'Instruction publique.....	22.600	377.18
Ministère des Finances.....	7.957	152.93
Ministère de la Justice.....	5.773	94.39
Ministère de la Guerre.....	38.285	628.00
Ministère du Commerce, de l'Industrie et du Travail.....	9.223	363.61
Ministère de l'Agriculture et des Domaines.....		
Ministère des Travaux publics, des Routes et des Constructions.....	27.812	912.41
Ministère des Chemins de fer, Postes et Télégraphes.....		
Total des dépenses ordinaires.....	170.368	4.061.5
Total des dépenses ordinaires et extraordinaires...	205.494	4.456.5
Excédents (+) ou déficits (—).....	— 1.309	— 1.4

(1) Chiffres extraits du *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, avril 1931.

1'Etat (1)

leva)

1923-24	1924-25	1925-26	1926-27	1927-28
206.162	343.158	401.673	465.233	567.659
2.347.943	2.863.313	2.826.397	2.533.958	2.619.299
415.818	598.793	623.663	590.881	657.311
43.657	65.887	72.194	75.008	87.361
913.573	1.201.839	1.188.490	1.298.520	1.364.662
480.879	502.713	580.825	661.879	581.561
304.116	384.961	247.797	397.178	495.365
649.549	897.367	706.633	551.758	580.914
5.361.697	6.858.031	6.647.672	6.574.415	6.954.132
5.365.522	7.274.610	6.691.628	6.934.510	7.207.021
35.006	50.049	62.453	69.569	60.551
847.902	1.219.802	1.233.335	1.353.246	1.559.543
8.246	8.641	20.754	22.176	23.066
134.425	149.987	153.575	135.816	138.705
367.796	394.177	485.742	453.068	414.530
576.918	690.028	803.885	794.203	848.067
214.994	226.777	239.915	166.289	174.858
127.422	140.162	181.625	179.060	182.935
1.134.248	1.158.534	1.220.293	1.169.427	1.042.669
535.623	584.892	532.121	532.663	501.198
1.111.000	1.336.706	1.550.036	1.464.087	1.453.105
5.093.580	5.959.755	6.483.734	6.339.604	6.399.227
5.469.424	6.725.820	7.335.527	7.000.018	6.931.395
— 103.902	+ 548.790	— 643.899	— 65.508	+ 275.626

tabilité des mandats de paiement émis, comme celle des mandats de paiement payés n'était pas suivie avec exactitude.

Si toutes ces réserves ne permettent guère de porter une appréciation exacte sur la valeur réelle des excédents et des déficits enregistrés de 1922 à 1928, on peut, néanmoins, tirer quelques déductions de la valeur comparée des différentes catégories de dépenses et de recettes du budget, dont, au surplus, l'évolution d'année en année n'est pas dépourvue d'intérêt.

On constate ainsi (tableau II) que le service de la Dette publique arrive en tête des différentes catégories de dépenses puisqu'il constitue à lui seul près de 25 % de leur total. A ce titre, il mérite que lui soit consacrée une étude spécialement détaillée qu'on trouvera au § 2 de ce chapitre.

Les dépenses des Travaux Publics, Chemins de fer et Postes, Télégraphes, Téléphones détiennent le second rang. On ne saurait s'en étonner. La Bulgarie, après trois guerres successives, se trouvait devant un programme gigantesque de reconstruction à exécuter : ses routes, ses voies ferrées, le matériel de ses chemins de fer, qui avaient dû faire face aux nécessités d'un trafic intense, au cours des hostilités, étaient dans un état lamentable ; leur entretien, pendant des années, avait été complètement négligé, de même que celui des ouvrages d'art (ponts, tunnels) des bâtiments publics, des ports, etc... L'état des voies ferrées, en particulier, était tel, que, même en 1927, la vitesse des trains était partout limitée à 60 kilomètres à l'heure et que les horaires étaient établis sur la base d'une vitesse de 50 kilomètres.

Le Gouvernement bulgare a eu également à organiser en 1926, l'établissement d'un grand nombre de réfugiés, venus de Grèce, de Yougoslavie, de Roumanie, pour lesquels il fallut prévoir des abris, édifier des villages entiers, assécher des marais...

Les dépenses effectuées au titre du Ministère de la Guerre arrivent ensuite, atteignant, en 1924-25, près

TABLEAU II

Répartition de cent leva de dépenses entre les divers Ministères (1)

Dépenses	1911	1922-23	1923-24	1924-25	1925-26	1926-27	1927-28
Gouvernement suprême	4.6	0.7	0.7	0.8	0.9	1.1	0.9
Dette publique	23.2	27.2	16.7	20.5	19.0	21.4	24.4
Haute Cour des comptes et cours des comptes départementales	0.2	0.2	0.2	0.1	0.3	0.4	0.4
Ministère des affaires étrangères et des cultes	3.6	2.9	2.6	2.5	2.4	2.1	2.2
» de l'Intérieur et de la Santé publique	5.8	6.7	7.2	6.6	7.5	7.2	6.5
» de l'Instruction publique	13.3	9.3	11.3	11.6	12.4	12.5	13.3
» des Finances	4.7	3.8	4.2	3.8	3.7	2.6	2.7
» de la Justice	3.4	2.3	2.5	2.4	2.9	2.8	2.8
» de la Guerre	22.5	15.5	22.3	19.5	18.8	18.4	16.3
» du Commerce, de l'Industrie et du Travail	5.4	8.9	10.5	9.8	8.2	8.4	7.8
» de l'Agriculture et des Domaines	16.3	22.5	21.8	22.4	23.9	23.1	22.7
» des Travaux publics, des Routes et des Constructions							
» des Chemins de fer, Postes et Télégraphes							
Total des dépenses ordinaires	100	100	100	100	100	100	100

(1) Extrait du *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, avril 1934.

du cinquième du total des dépenses, alors qu'en 1911, elles en représentaient 22 %.

L'importance relative de ces dépenses par rapport au total du budget a donc à peine diminué. L'armée bulgare ne représente pourtant que les 2/9 de ce qu'elle était en 1911 ; mais, en exécution de la Partie IV du Traité de Neuilly (art. 65 et 72), qui en limite l'effectif, elle ne se recrute plus que par engagements volontaires d'une durée minimum de 12 ans, ce qui implique le paiement de primes et de soldes élevées.

D'après des renseignements obtenus à la Légation de Bulgarie à Paris (1), la solde mensuelle moyenne des 33.000 hommes que le Traité autorise la Bulgarie à garder sous les drapeaux, s'établit à un millier de leva, ce qui correspond à une dépense globale de 396 millions de leva par an. Le Gouvernement bulgare estime que l'instauration du service militaire obligatoire lui permettrait de ne donner à ces 33.000 hommes que 50 leva par tête et par mois, et de réaliser ainsi une économie annuelle de 376 millions de leva.

Au quatrième rang des dépenses, se classent celles effectuées par les soins du Ministère de l'Instruction Publique. Elles constituent, en 1927-28, plus de 13 % du total du budget. Elles se présentent en augmentation de 50 % sur celles de 1922-23

Certes, il est impossible de ne pas admirer l'effort ainsi accompli, pour développer les études et l'enseignement, par un peuple, dont un long asservissement à une culture étrangère avait aiguisé le regret, on pourrait presque dire la nostalgie, d'une culture nationale propre. Emportée par la hantise des années perdues et dotée comme le cas est fréquent chez les nations slaves, d'un goût extrêmement vif pour les travaux intellectuels et les recherches spéculatives, la jeunesse bulgare manifeste pour les études secondaires et supérieures un en-

(1) Et plus particulièrement dus au Chef du Service de Presse à cette Légation, M. Beltcheff, à l'obligeance de qui l'auteur se plait ici à rendre hommage.

gouement dont on ne pourrait que la féliciter s'il ne s'accompagnait pas, semble-t-il, d'une désaffection fréquente à l'égard des enseignements professionnels.

Un tel exclusivisme, qui a trop souvent pour conséquence la formation de ces « prolétariats intellectuels » où mûrissent, comme en vase clos, les amertumes stériles et les dangereuses utopies, ne saurait que nuire à l'avenir bulgare ; le Gouvernement s'en rend compte et s'efforce de développer les écoles professionnelles et les instituts d'application.

Les dépenses faites au titre des autres Ministères sont relativement peu importantes.

Si maintenant, au lieu de grouper les dépenses par département ministériel, on s'avise d'entrer dans le détail de ces dépenses, on constate qu'une proportion notable, dans chaque Ministère en est consacré au paiement de commandes faites par l'État, le plus souvent à l'Étranger.

Si l'on dépouille, par exemple, le budget de 1927-28, on s'aperçoit que 5 % du total des dépenses sont consacrés à des achats de matériel, de machines de toute sorte, répartis entre les divers ministères.

Le Ministère du Commerce, de l'Industrie et du Travail figure sur la liste de ces achats pour 31.970.000 leva (appareils, machines, dynamos, outils...) ; celui des Travaux Publics et celui des Chemins de fer, Postes, Télégraphes et Téléphones, pour 271.875.000 leva ; celui de la guerre pour 16.500.000 leva ; celui de l'Aréonautique, pour 6.800.000 léva (1).

Ces sommes forment un total de 327 millions de leva, assez voisin du total des dépenses du budget extraordinaire qui sont également utilisées à l'exécution de travaux publics et à la modernisation de l'équipement, industriel et commercial du pays, et qui s'élèvent, pour 1927-28, à 530 millions de leva. C'est donc, en réalité, plus de 850 millions de leva qui ont été utilisés en « em-

(1) *Wirtschaftliche Nachrichten* du 5 mai 1927.

plais productifs » dans une même année, c'est-à-dire 11 1/2 % du total du budget. Ces achats qui répondent aux besoins les plus urgents de la restauration du pays, sont évidemment destinés à diminuer d'importance au fur et à mesure que la Bulgarie retrouvera son équilibre économique.

Les Recettes fiscales.

En 1922-23, les contributions indirectes fournissaient la moitié des recettes totales du Royaume ; les impôts directs n'en formaient que 7,4 %.

En 1927-28, la part des contributions indirectes ne s'élève plus qu'à 36,3 %, contre 7,8 % aux impôts directs.

Mais l'État continue à trouver dans les contributions indirectes la principale source de ses revenus.

Le plus productif des impôts indirects est celui qui pèse sur les importations et les exportations. A lui seul, il a apporté en 1927-28 à l'État 1.281.300.000 leva, soit 18 % environ des recettes fiscales totales.

Les autres impôts indirects comportent : des accises sur l'alcool et les boissons, sur le sel, sur les matières utilisées à la distillation en vue d'obtenir de l'eau-de-vie ; des taxes sur les jeux, sur la fabrication du tabac (banderole et mourourié), sur les allumettes, sur le papier à cigarettes, sur les cartes à jouer ; enfin, des patentes diverses. Le plus important est celui sur la fabrication du tabac qui a produit, en 1927-1928, 719.534.000 leva, c'est-à-dire plus que tous les impôts directs réunis.

Les impôts directs sont, en effet, d'un rendement très défectueux en Bulgarie. Leur produit reste, en particulier, constamment au-dessous des recettes escomptées (1).

(1) Extrait des *Annuaire Statistiques du Royaume de Bulgarie*, 1926 et 1929-30.

	1922-23	1923-24	1924-25	1925-26	1926-27	1927-28
Sommes prévues (en millions de leva) ...	620	620	830	890	860	897
Sommes recouvrées (en millions de leva) ...	331	206	343	401	465	567
Déficits (en millions de leva)	289	414	487	489	395	330

Ces déficits doivent certainement être en partie attribués au fait que les contribuables bulgares sont, en grande majorité, des paysans. Un tel état de choses ne surprendra personne en France, où l'on a quelques raisons de connaître les ... préventions spécialement accusées des habitants de nos campagnes contre les exigences du Fisc. Au reste, les systèmes occidentaux d'impôts cédulaires et d'impôt général sur le revenu ne sont d'une application possible, c'est un fait bien connu, qu'à l'égard de populations éduquées et dans des pays déjà très évolués.

Le rendement de ces impôts marque d'ailleurs une légère progression puisqu'il passe de 53 % en 1922-23, à 63 % en 1927-28.

Les impôts directs comprennent : une contribution des patentes qui a rapporté, en 1927-28, à elle seule le tiers du produit des impôts directs ; un impôt foncier (27,6 % du total des impôts directs, en 1927-28) et plusieurs autres impôts dont les recettes sont peu importantes : impôts sur le revenu total, sur les sociétés, sur les bâtiments, sur les moutons et les chèvres, sur l'exemption du service obligatoire du travail ; taxe militaire ; droits de mutation d'immeubles.

Les recettes des communications constituent, après les impôts indirects et avant les impôts directs, une des principales sources de revenus de l'État. Elles comprennent les revenus des Chemins de fer et des Ports (1.098 millions de leva pour 1927-28) et ceux des Postes, Télégraphes et Téléphones (266 millions de leva pour

1927-28) ; il faut noter qu'il ne s'agit pas là de revenus nets, car les Chemins de fer et les Ports, non plus que les Postes, Télégraphes et Téléphones, ne possèdent en 1928, l'autonomie financière : leurs recettes brutes et leurs dépenses sont intégrées dans le budget général de l'État.

Les revenus des domaines (exploitations de forêts, de pâturages, locations de cours d'eaux et d'étangs, etc.) atteignent près de 10 % du total des recettes, en 1927-28 et forment également une source appréciable de revenus.

L'État bénéficie encore d'un autre élément important de ressources : le Service Obligatoire de Travail, qu'on se contentera ici de mentionner, la description en étant fournie avec quelque détail au chapitre VII (L' « Établissement des Réfugiés, le Service Obligatoire du Travail et les lois sur l'encouragement de l'industrie indigène »).

De 1922-23 à 1927-28, le total des dépenses s'est accru de 2.500 millions de leva.

Dans le même temps, le montant des paiements effectués au titre de la dette publique a passé de 1.105 millions de leva, en 1922, à 1.559 millions de leva en 1927.

L'accroissement des dépenses du budget bulgare est donc dû, jusqu'à concurrence de 450 millions, à l'augmentation des dépenses nécessitées par le service de la Dette Publique.

D'autre part, la hausse des prix intérieurs, qui atteint de 1922 à 1928 près de 25 %, explique à elle seule une majoration de 1.100 millions de leva.

Le surplus de l'accroissement des dépenses, soit 950 millions de leva, provient, en grande partie, de l'augmentation des dépenses faites par les Ministères de l'Instruction Publique et de la Guerre.

Ces augmentations sont, respectivement, de 470 millions et de 410 millions de leva. Si elles avaient été simplement proportionnelles à l'élévation du prix de la vie, elles auraient été de 94 millions et de 157 millions de leva, environ.

Elles se sont, en définitive, élevées à 880 millions au lieu de 251 millions de leva.

En d'autres termes, les dépenses des Ministères de l'Instruction Publique et de la Guerre se sont accrues, indépendamment de la majoration normale impliquée par la hausse des prix, de 629 millions de leva.

Elles reflètent, en ce qui concerne le Ministère de la Guerre, un relèvement des soldes attribuées à la troupe et des achats plus importants de matériel, — en ce qui concerne le Ministère de l'Instruction Publique, l'essor pris au cours de ces dernières années par les études secondaires et supérieures en Bulgarie.

Du côté des recettes, le phénomène marquant est constitué par l'abaissement sensible du rendement des impôts indirects en 1926-27 par rapport à 1925-26. Cette diminution est due à la fois à la réduction ou à la suppression de nombreux droits de sortie, opérées afin d'encourager les exportations, et au relèvement des droits d'entrée effectué en vue de limiter les importations et de préserver les réserves de change du pays. Le déficit budgétaire qui en a résulté n'a pas permis à l'État de verser à l'Institut d'Émission la somme de 150 millions de leva prévue dans la loi de finances de 1926-27.

L'Assainissement budgétaire.

Le premier pas décisif fait par le Gouvernement bulgare dans la voie de l'assainissement budgétaire date du 30 juin 1922, lorsque fut promulguée, sur la suggestion de la Commission Interalliée de Sofia, la loi sur la limitation à 4.700 millions des avances de l'Institut d'Émission à l'État.

L'amortissement automatique des avances était, en même temps, organisé par le moyen d'un prélèvement opéré par la Banque sur les intérêts à 3 % payés par l'État : 1 % restant définitivement acquis à la Banque ; 2 % étant affectés à la formation d'un fonds d'amortisse-

ment viré chaque année au compte du Trésor en atténuation de la dette de l'État envers l'Institut d'Emission.

Il fut également convenu qu'aucune nouvelle avance ne pourrait être consentie par la Banque à l'État sans le consentement préalable de la Commission Interalliée. A deux reprises, le Gouvernement fut amené à solliciter ce consentement, qu'il a, du reste, obtenu :

En 1923-24, six bons du Trésor de 50 millions de leva chacun, portant intérêt à 3 %, furent escomptés par la Banque Nationale, le produit devant en servir partiellement à des travaux de réfection des voies ferrées ; les bons furent stipulés remboursables à raison de un par an au moyen de provisions qui ont été effectivement réservées aux budgets de 1924-25, 1925-26, 1926-27 et 1927-28.

En 1925-26, pour faire face en partie au déficit budgétaire, cinq nouveaux bons, de 50 millions chacun, furent escomptés ; ils portaient intérêt à 8 % ; à la fin de 1927, trois de ces bons avaient été remboursés.

Sans insister davantage sur les rapports de l'État et de l'Institut d'Emission, qui sont étudiés plus spécialement au chapitre II, il faut signaler comme marquant une nouvelle étape dans la voie de l'assainissement, l'heureuse initiative prise par le Ministre des Finances, M. Molloff, en 1926.

M. Molloff instaura un système de contrôle mensuel préalable des engagements de dépenses. Une Commission composée de trois membres : le Directeur du Budget au Ministère des Finances, un représentant de l'Institut d'Emission, et un représentant de la Cour des Comptes, est investie du pouvoir d'imposer toutes les économies nécessaires et veille, chaque mois, à ce qu'il ne soit engagé de dépenses que dans la limite des recettes dont la rentrée est considérée comme assurée ; elle établit un budget mensuel sur cette base, et ce budget est ensuite soumis à l'approbation du Conseil des Ministres.

Des fonctionnaires du Ministère des Finances sont détachés auprès des divers départements ministériels pour contrôler l'exécution des budgets mensuels ainsi arrêtés.

Dans le même ordre d'idée, il convient de signaler les dispositions prévues par l'article 5 de la loi sur le budget extraordinaire de 1926-27, et par l'article 3 de la loi correspondante pour 1927-28 (1). Aux termes de ces articles, les dépenses du budget extraordinaire ne doivent être effectuées que dans la mesure où il existe des recettes disponibles pour les couvrir.

Ces innovations constituent, incontestablement, un très gros progrès. Mais les budgets n'en restent pas moins, toujours, extrêmement complexes et leur équilibre se trouve à tout instant compromis tant par l'immensité des dépenses de reconstructions auxquels l'État doit faire face, qu'en raison du faible rendement des impôts. La capacité contributive de la Bulgarie, déjà mise à lourde épreuve par la charge des paiements de réparations dont il sera question *infra* (§ 2), est en effet très diminuée par la crise économique chronique où se débat le pays.

On verra, dans la seconde partie de ce travail (chapitre I^{er}) quelles améliorations considérables ont été apportées, en 1928, à l'occasion de l'émission de l'Emprunt de Stabilisation, aux méthodes de comptabilité et de contrôle budgétaire, et quels soins ont été donnés à la régularisation des arriérés, à l'amortissement ou à la consolidation d'une grande partie des avances que l'État s'était fait ouvrir de divers côtés, et à la liquidation de certaines dettes litigieuses.

Finances départementales et communales

Les administrations départementales et communales jouent un rôle relativement important en Bulgarie. Elles contribuent dans une proportion notable à l'exécution de travaux d'intérêt général (entretien des ponts et chaussées, par exemple), et une large portion de leurs

(1) *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, juillet 1926 et août 1927.

ressources est consacrée à encourager, dans leurs ressorts respectifs, le commerce et l'industrie ainsi qu'à améliorer les méthodes d'une agriculture restée très primitive (1).

A. — A la différence des budgets de l'État, les recettes des départements excèdent toujours les dépenses ; ce sont même les excédents des budgets extraordinaires qui compensent, éventuellement, les déficits des budgets ordinaires (2) :

	1922-23	1923-24	1924-25	1925-26	1926-27	1927-28
	(en millions de leva)					
Recettes ordinaires des départements	42,6	64,2	89,3	101,1	95,1	110,5
Recettes extraordinaires des départements	37	55,6	128	135,7	125,9	110
Total des recettes	79,6	119,8	217,3	236,8	221	220,5
Dépenses ordinaires des départements	40,2	64,6	107,7	123,4	105,9	133,7
Dépenses extraordinaires des départements	25,9	40,7	72	101,2	107,6	78,7
Total des dépenses	66,1	105,3	179,7	224,6	213,5	212,4
Excédents (+) ou déficits (—) du budget ordinaire des départements	+ 2,4	— 0,4	—18,4	—22,3	—10,8	—23,2
Excédents du budget général des départements	13,5	14,5	37,6	12,2	7,5	8,1

De 1922-23 à 1927-28, recettes et dépenses ont triplé. On ne peut voir là simplement la conséquence de l'adaptation progressive du pays aux nouveaux cours des

(1) *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, avril 1927.

(2) Chiffres extraits des *Annuaire Statistiques du Royaume de Bulgarie*, 1926 et 1929-30.

changes ; en effet, sur la base des indices moyens des prix de détail pour 1922 (2.268) et pour 1928 (2.801), le budget des départements aurait dû tout au plus subir une augmentation de 23 %. L'enflement des budgets départementaux tient principalement à l'accroissement de la participation prise par les départements aux travaux de reconstruction économique.

Les recettes des départements proviennent en premier lieu du produit de centimes additionnels sur les impôts d'État et sur les impôts communaux (93 millions et demi de leva en 1927-28, soit 85 % du total des recettes ordinaires), puis des revenus des domaines et fonds départementaux et de taxes diverses.

Les départements ont contracté près de l'État, de l'Institut d'Emission, de la Banque Centrale Coopérative et de divers Etablissements de crédit privés, un certain nombre d'emprunts qui ont contribué à donner plus d'aisance à leur Trésorerie. Le montant total de ces emprunts est d'ailleurs peu élevé puisque, au 31 décembre 1927, il atteignait seulement 57 millions de leva ; cette dette ne présente aucun caractère inquiétant, étant donné la régularité avec laquelle les budgets départementaux se clôturent par des excédents.

Les dettes des communes urbaines (seules communes dont il soit question dans les Statistiques Officielles) sont beaucoup plus importantes. Elles s'élevaient à 475 millions de leva, environ, au 31 décembre 1927, ayant plus que triplé depuis 1922, année où elles ne dépassaient pas, au 31 décembre, 143 millions de leva.

Elles sont contractées près de l'Institut d'Emission (pour plus du tiers, en 1927), près de l'État, de la Banque Agricole, de la Banque Centrale Coopérative et de divers autres établissements de crédit.

B. — Les dépenses des communes urbaines ont principalement pour objet l'exécution de travaux publics ainsi que l'entretien d'œuvres de bienfaisance, d'écoles et de bibliothèques populaires.

Leurs recettes ont été fournies, en 1927-1928, par les revenus des biens communaux jusqu'à concurrence de

30 % et par le produit d'impositions communales diverses.

Les budgets des communes urbaines n'ont présenté que des excédents de 1922-23 à 1927-28 :

	1922-23	1923-24	1924-25	1925-26	1926-27	1927-28
	(en millions de leva)					
Recettes des communes urbaines	390	491	653	728		755
Dépenses des communes urbaines	386	480	611	715		736
Excédents.....	4	11	42	13		19

De 1922-23 à 1927-28, le budget des communes urbaines a presque doublé. Cet accroissement n'est justifié par la hausse des prix bulgares que jusqu'à concurrence de 23 %. Il est surtout dû, comme dans le cas des budgets départementaux, à l'augmentation de la part incombant aux communes dans les travaux publics entrepris sous la direction du Gouvernement.

II. — LA DETTE PUBLIQUE

Atteignant 27 % du total du budget de 1922-23 et s'élevant encore à 24 % de celui de 1927-28, la dette publique constitue, on l'a vu, la charge principale des Finances publiques de la Bulgarie.

Au 1^{er} janvier 1932, cette dette se décomposait de la manière suivante (1) :

(1) *Annuaire statistique du Royaume de Bulgarie*, 1926.

Dette extérieure

1) Consolidée	francs-or	
Emprunts de l'État, antérieurs à la guerre de 1914	520.605.255	
Dette de l'occupation russe de la Roumémie Orientale	15.844.276	
Dette des réparations....	2.250.000.000	
		2.786.449.531
2) Flottante		369.467.047
Total de la dette extérieure ..		3.155.916.578

Dette intérieure

	leva	
1) Consolidée		
Emprunt de l'État	83.576.600	83.576.600
2) Flottante		
Dette contractée auprès de la Banque Nationale ..	3.667.507.571	
Dette contractée auprès de la Banque Agricole	7.131.781	3.674.639.352
Total de la dette intérieure, leva		3.758.215.952
Total de la dette intérieure, francs-or (1)		130.766.000
Total de la dette publique, en francs-or		3.286.682.578

Sur la base du recensement de la population opéré en 1920 (4.846.000 habitants), ces 3.286.682.578 francs-or équivalent à une dette, par tête, de 678 francs-or. Elle s'oppose à une dette de 140 francs-or en 1911 et de 167 francs-or en 1914...

Son aggravation est, d'ailleurs, encore plus marquée que ne le font ressortir les chiffres seuls. Il faut, en effet, observer que, de 1911 à 1922, la population de la Bulgarie s'est accrue de plus de 400.000 personnes, soit 10 % de la population bulgare en 1911. Ainsi, en dépit

(1) Conversion opérée sur la base du cours moyen du dollar pour 1921 (indice : 2.874).

d'une importante augmentation du nombre des habitants, la dette publique par tête a plus que quadruplé de 1914 à 1922. En outre, ce fardeau fiscal pèse d'un poids d'autant plus lourd sur les épaules du contribuable bulgare que l'accroissement de population enregistré a surtout été dû à la venue de réfugiés plongés dans une extrême misère.

Cette augmentation du nombre des habitants s'est accompagnée d'une diminution catastrophique du territoire national ; la perte de la Dobroudja, en particulier, a privé ce pays pauvre et peu étendu, d'une de ses contrées les plus fertiles et les plus productives.

C'est donc une dette publique véritablement considérable qui accable la Bulgarie, en 1922.

La dette extérieure en constitue la quasi totalité . 96 %, dont la dette des Réparations, à elle seule, représente près des neuf dixièmes...

Quant à la dette intérieure, elle consiste en grande partie en avances consenties par l'Institut d'émission à l'État.

La tâche essentielle du Gouvernement allait être, de 1922 à 1928, de s'efforcer d'obtenir une réduction substantielle de la dette extérieure, tout en poursuivant, à l'intérieur, et non sans difficultés, une politique de réduction progressive, de la dette flottante. Les résultats obtenus au 31 août 1928, c'est-à-dire à la veille de la promulgation de la loi de stabilisation du lev, sont consignés au tableau qu'on trouve à la page suivante, ils sont ici successivement passés en revue dans l'ordre adopté sur le tableau.

A. — *Emprunts émis à l'étranger par l'Etat bulgare antérieurement à 1914.*

Pendant la guerre, le service de ces emprunts avait été suspendu, mais les sommes correspondantes furent versées par le Gouvernement à la Banque Nationale de Bulgarie.

Dès la fin des hostilités, en février 1919, le Gouvernement ouvrit avec les porteurs des négociations qui aboutirent, en 1920, à la signature d'un accord (1) : le service des emprunts était repris, mais en francs-papier au lieu des monnaies-or qui étaient stipulées dans les contrats originels ; seuls les porteurs ressortissant à des pays dont l'étalon monétaire accusait une perte par rapport au franc français, étaient payés dans leur monnaie nationale dépréciée.

Ces dispositions eurent pour immédiate conséquence de faire affluer sur le marché de Paris des titres appartenant à des porteurs de l'Europe Centrale où les changes étaient alors l'objet de baisses catastrophiques.

Pour tâcher de pallier à cette « dénaturalisation » des titres, le Gouvernement bulgare dressa une « liste noire » où il mentionna tous les numéros des titres qu'il croyait appartenir à des porteurs de l'Europe Centrale, et il refusa d'effectuer en francs français le service de ces titres.

Cette mesure atteignait un grand nombre de valeurs négociées à Paris, et la Chambre syndicale des agents de change, après avoir en vain protesté près des autorités bulgares, se résolut à suspendre, en juillet 1922, la cotation des emprunts bulgares.

De laborieuses négociations, entamées en décembre 1923 par les Comités de défense des porteurs français constitués auprès de l'Association nationale des porteurs français de valeurs mobilières, et poursuivies en liaison étroite avec le Comité des porteurs néerlandais constitué auprès de la Bourse d'Amsterdam et le Comité des porteurs britanniques constitué auprès du Council of Foreign Bondholders, aboutirent, le 23 juin 1925, à la signature d'une nouvelle convention qui vint substituer au régime de 1920 un plan de paiements aux termes duquel la liste noire des titres suspects était abrogée (2).

(1) *L'Information* du 21 février 1931.

(2) On trouvera l'exposé historique et le texte *in extenso* de la Convention, dans *La Vie Financière* du 12 novembre 1925, sous la signature de M. Paul Gauthier, Président du comité des Porteurs Français de titres d'emprunts bulgares.

Situation de la dette publique au 31 août 1928

(c'est-à-dire 2 mois avant l'émission de l'emprunt de stabilisation)

Désignation des dettes		Valeur nominale	Solde au 31 août 1928	Francs-or
I. Dette extérieure				
a) Dette consolidée				
Emprunt de l'Etat	6 % 1892 fr.-or	124.962.500	7.569.000	3.633.120 (1)
» »	5 % 1902 »	406.000.000	86.450.000	79.771.075 (1)
» »	5 % 1904 »	99.980.000	85.041.000	79.441.650 (1)
» »	4,5 % 1907 »	145.000.000	132.282.000	127.563.775 (1)
» »	4,5 % 1909 »	100.000.000	87.713.500	76.046.200 (1)
Total				366.455.820
Emprunt de l'Etat 4 3/4 % 1909, francs français		82.000.000	78.783.945	16.091.620
Dette de l'occupation russe de la Roumélie Orientale, roubles papier		10.618.250	3.618.250	—
Dette des réparations conformément à l'article 121 du Traité de paix de Neuilly, fr.-or		550.000.000	664.374.861	664.374.861
Dette d'occupation, conformément à l'article 133 du Traité de Paix de Neuilly, fr.-or		25.000.000	15.866.736	15.866.736
Emprunt de l'Etat bulgare 6 1/2 % 1923, pour le paiement des avoirs des ressortissants des Puissances alliées (décisions des tribunaux d'arbitrage), francs français		29.066.000	29.066.000	5.894.585
Emprunt de l'Etat 7 % 1926, pour l'établissement des réfugiés, £...		2.400.000.0.0	2.385.900.0.0	60.172.398
		4.500.000	4.475.000	23.480.500
Dette envers la Banque Nationale de Bulgarie, (obligations émises pour le compte de l'Etat, emprunt de la B. N. B., 7 % 1923 (en règlement du procès Declausière), £.....		109.000.0.0	100.550.0.0	2.536.022
	francs français	2.659.200	2.473.056	501.536
Total				1.155.074.078
b) Dette flottante				
Envers la C ^{ie} « Jonction Salonique-Constantinople » avec les intérêts jusqu'au 31-42-1932, en bons du Trésor (accord du 22-10-23)		27.500.000	23.500.000	4.799.287
Envers la C ^{ie} « Jonction Salonique-Constantinople » avec les intérêts jusqu'au 31-42-1932, en bons du Trésor (accord du 22-10-23)				

Envers diverses maisons étrangères, pour la fourniture de matériel de chemins de fer, f.		—	41.209.55)	5.943.290
Couronnes tchécoslovaques.....		—	5.035.635	
Francs suisses		—	4.726.239.08	
Total			11.806.382	
Total de la dette extérieure			1.166.880.460	
II. Dette intérieure				
a) Dette consolidée				
Emprunt de l'Etat bulgare 6 % 1914, leva		85.504.600		
» national 6 1/2 % 1924, leva		204.889.100		
» de l'Etat bulgare 6 % 1923 (convention gréco-bulgare relative à l'émigration des minorités ethniques), leva		369.572.500		
a) total, leva		659.966.200		
b) Dette flottante				
Dette envers les divers fonds publics, leva		—		
Envers la Banque Nationale de Bulgarie, leva		—		
Envers la « Société Anonyme bulgare pour la construction de bateaux, locomotives et wagons, Varna, pour la fourniture de matériel de chemins de fer », leva		—		
b) total, leva		—		
Total de la dette intérieure, leva		—		
Total général de la dette publique, intérieure et extérieure, francs-or		—		
			4.704.678.959	175.770.715
			5.337.574.459	189.446.217
				1.366.296.677

(1) La valeur en francs-or des soldes des emprunts d'avant-guerre a été calculée sur la base des pourcentages fixés par la convention du 14 décembre 1926.

Remarque. — Le tableau ci-dessus ne comprend pas :

- a) les indemnités dues aux ressortissants bulgares, dont les biens ont été séquestrés et liquidés en Angleterre.
- b) la participation de la Bulgarie dans la répartition de la dette ottomane.
- c) la dette envers la Diskonto-Gesellschaft de Berlin.
- d) la dette envers la Roumanie, relative à la levée du séquestre sur les biens bulgares.
- e) la dette envers l'Italie, relative aux frais de rapatriement des prisonniers de guerre bulgares.
- f) la tranche B de la Dette de Réparation soit 1.700 millions de francs-or.

Les coupons et titres amortis appartenant à des porteurs dont la monnaie nationale était dépréciée par rapport au franc français étaient payés dans leur monnaie nationale.

Les porteurs bulgares ou ceux dont la monnaie nationale se trouvait dépréciée par rapport au lev étaient payés en leva.

Par contre, le Gouvernement bulgare s'engageait à ne plus élever de contestation au sujet de l'origine des obligations « qui auraient été acquises avant le 8 juillet 1922, dans des conditions normales, sur un marché régulier ». Les porteurs de titres acquis avant le 8 juillet 1922 recevaient des feuilles de coupons non barrées, payables sur les bases suivantes, dans la monnaie la plus appréciée figurant sur les titres (1) :

Emprunt 1909	30	%	du nominal
« 1982 et 1896	32	%	«
« 1902, 1904 et 1907	42	%	«

L'échelle des pourcentages était établie en considération de la valeur des garanties afférentes à chaque catégorie d'emprunts. Les porteurs de titres munis de feuilles de coupons barrés (2) étaient payés dans leur monnaie nationale ou en leva, suivant que leur monnaie nationale faisait prime ou accusait une perte par rapport au lev.

La convention du 23 juin 1925 était prévue pour une période s'étendant du 1^{er} avril 1924 au 31 mars 1927.

Toute temporaire qu'elle ait ainsi été, cette convention garde néanmoins une importance considérable. Le Gouvernement bulgare donnait, en effet, sans restriction ni réserve, et avec une loyauté qui lui fait honneur en un temps où sont exceptionnels, en semblable matière, les exemples de bonne foi internationale, la con-

(1) Ces monnaies étaient, à l'époque, la livre sterling et le florin hollandais.

(2) Une loi du 2 mai 1927 a organisé, en détail, le règlement des coupons de ces titres. Cf. *Rapport annuel de la Banque Nationale de Bulgarie* pour 1927, pages 15 et 16.

firmation des obligations par lui contractées lors de l'émission des emprunts.

Avec franchise et non sans dignité, le Gouvernement bulgare reconnaissait toute l'étendue de sa dette, mais exposait également son incapacité matérielle et notoire de satisfaire aux engagements jadis souscrits.

En 1926, sous l'influence du Comité Financier de la S. D. N. qui désirait obtenir du Gouvernement bulgare, préalablement à la signature du protocole concernant l'emprunt d'Etablissement des Réfugiés, « un accord satisfaisant » avec les détenteurs d'emprunt bulgare, les négociations furent rouvertes, elles aboutirent, le 1^{er} avril 1927, à l'adoption d'une convention nouvelle (1).

Cette convention organise la progressivité des paiements qui s'accroissent tous les trois ans, à partir du 1^{er} avril 1927, jusqu'à ce que le service des emprunts soit rétabli, en 1951, dans son intégralité, la monnaie-or restant toujours à la base du service des emprunts :

Emprunt	Solde	du 1-4-27 au 1-4-30	du 1-4-30 au 1-4-33	du 1-4-33 au 1-4-36	du 1-4-36 au 1-4-39
6 % 1892	7.564.500	37 %	43 %	48 %	53 %
5 % 1896	21.706.000	37	43	48	53
5 % 1902	86.750.000	49	56	63	70
5 % 1904	85.025.000	49	56	63	70
4 1/2 % 1907	132.282.000	49	56	63	70
4 1/2 % 1909	87.930.000	35	40	45	50

Emprunt	Solde	du 1-4-39 au 1-4-42	du 1-4-42 au 1-4-45	du 1-4-45 au 1-4-48	du 1-4-48 au 1-4-51
6 % 1892	7.564.500	59 %	64 %	69 %	76,5 %
5 % 1896	21.706.000	59	64	69	76,5
5 % 1902	86.750.000	77	84	91	100
5 % 1904	85.025.000	77	84	91	100
4 1/2 % 1907	132.282.000	77	84	91	100
4 1/2 % 1909	87.930.000	55	60	65	71,5

(1) Cf. *Bulletins mensuels de la Banque Nationale de Bulgarie*, septembre 1927, avril 1928, août 1931.

Quant au service de l'emprunt 43/4 % de 1909, (émis en Russie), il avait été suspendu, dès la guerre, sauf en ce qui concerne les amortissements dont les montants, déduits, au fur et à mesure, du solde en cours sont déposés à la Banque Nationale de Bulgarie en attendant le rétablissement des relations avec la Russie.

Cette procédure fut également adoptée à l'égard de la dette contractée envers la Russie à l'occasion de l'occupation de l'ancienne Roumélie Orientale.

Le plan de paiements établi par la convention de 1926 est assez sévère, si on le rapproche des concordats obtenus, en matière analogue, par certains États aux prises, comme la Bulgarie, avec de graves difficultés financières.

Sans prétendre aucunement ici, porter un jugement sur la capacité financière de ces États, on peut cependant penser qu'en appliquant à la Bulgarie une échelle de pourcentage sensiblement analogue à celles qui ont été adoptées, à leur égard, les négociateurs n'ont sans doute pas tenu suffisamment compte de la gravité toute particulière des difficultés où se débat la Bulgarie.

Le revenu national de la Bulgarie est, en effet, on le verra plus loin, l'un des plus faibles de l'Europe, sinon le plus faible, et, d'autre part, le Traité de Neuilly a mis à la charge de ce petit pays, déjà épuisé par trois guerres successives, une énorme dette de Réparations.

La convention de 1926 dispose, d'ailleurs, dans son article 8, que « si la situation économique et financière de la Bulgarie empirait, il serait procédé à une révision de la valorisation progressive » des emprunts.

B. — *La dette des Réparations*

Le Traité de Neuilly, article 121, avait fixé à 2.250 millions de francs-or, le montant de la dette des Réparations à la charge de la Bulgarie. Cette somme portait intérêt à 5 % l'an, et devait être payée en 37 années au moyen d'une annuité de 132,5 millions

de francs-or, qui représentait à elle seule plus de la moitié des revenus de l'État.

Comme toutes les autres charges découlant du Traité, les paiements de réparations étaient garantis par un privilège de 1^{er} rang sur tous les biens et ressources de l'État bulgare (art. 132).

Après de longs pourparlers entre la Commission des Réparations et le Gouvernement Stamboulisky, un accord (1), signé le 21 mars 1923, vint scinder la dette des réparations en deux tranches : une tranche A, d'un montant de 550 millions de francs-or, payable en 60 ans (jusqu'en 1983 !) et une tranche B, de 1.700 millions de francs-or payable à partir de 1953.

La tranche B était exempte d'intérêt, jusqu'en 1953 ; la tranche A faisait l'objet d'annuités échelonnées de 1923 à 1983, payables par moitié en avril et octobre de chaque année et s'élevant progressivement de 5 millions de francs-or à 43.395.336 francs-or.

Ce plan de paiements faisait état de la mauvaise situation des finances publiques et les annuités avaient été calculées et réparties de telle sorte que, jusqu'en 1934, la Bulgarie payait des annuités inférieures aux montants qu'eût exigé le service des intérêts et de l'amortissement, la différence était récupérée sur les annuités postérieures à 1934.

Aux termes du protocole du 21 mars 1923, le Gouvernement bulgare et la Commission Interalliée convenaient que les paiements de réparations seraient garantis par un privilège spécial sur les revenus des douanes.

Ces paiements furent ponctuellement effectués jusqu'en 1928 et la Bulgarie a payé :

En octobre 1923 et avril 1924,	5 millions de francs-or.
» 1924 » 1925,	6 » »
» 1925 » 1926,	7 » »
» 1926 » 1927,	8 » »
» 1927 » 1928,	10 » »

(1) On en trouvera le texte à l'annexe I.

La répartition, entre Puissances ayant droit aux réparations, des sommes versées par la Bulgarie a été effectuée, jusqu'en 1926, conformément aux pourcentages fixés par l'article 2 du Protocole de Spa (1), l'arran-

(1) *Protocole de Spa* (16 juillet 1920).

ART. 1^{er}. — Les sommes reçues de l'Allemagne au titre des réparations, en vertu du Traité de Versailles, sont réparties suivant les proportions ci-après :

Empire britannique.....	22	%
France	52	%
Italie	10	%
Japon	0,75	%
Belgique.	8	%
Portugal	0,75	%

les 6 1/2 % restant sont réservés à la Grèce, la Roumanie, la Yougoslavie et les autres Puissances ayant droit aux réparations et non signataires du Protocole.

ART. 2. — La somme globale, reçue au titre des réparations de l'Autriche, de la Hongrie et de la Bulgarie, jointe aux sommes reçues comme contribution aux dépenses de libération de l'ancienne monarchie austro-hongroise, est répartie comme suit :

a) pour moitié, suivant les proportions indiquées à l'art. 1.

b) sur l'autre moitié, l'Italie recevra 40 %, — 60 % étant réservés à la Grèce, la Roumanie, la Yougoslavie et les autres Puissances ayant droit aux réparations et non signataires du protocole. (Cf. *L'Europe Nouvelle* du 25 juillet 1920).

L'arrangement du 20 juin 1921 a fixé le pourcentage de la Serbie à 5 %.

« L'Accord relatif à la répartition des annuités du Plan Dawes », signé le 14 janvier 1925, entre les Gouvernements Belge, Britannique, Français, Américain, Italien, Japonais, Brésilien, Grec, Polonais, Portugais, Roumain, Yougoslave, Tchécoslovaque, fixe dans son article 7, le pourcentage de la Grèce dans la première moitié des paiements de Réparations Bulgares, à 0,4 %, celui de la Roumanie à 1,1 %, et dans la seconde moitié de ces paiements, respectivement à 25 % et à 20 %.

L'article 23 de cet Accord dispose :

« Sans qu'il soit préjugé d'aucune question de principe, les paiements faits ou à faire jusqu'au 31 décembre 1926, par la Bulgarie, en vertu du Protocole de Sofia du 21 mars 1923, seront répartis entre les Puissances alliées suivant les propositions fixées par l'article 2 du Protocole de Spa. Les Gouvernements alliés se mettront d'accord sur le mode de répartition de ces paiements à appliquer après le 31 décembre 1926. »

gement du 20 juin 1921, et les articles 7 et 25 de l'accord des Ministres des Finances du 14 janvier 1925, de la manière suivante :

	Pourcentages déterminés		Pourcentage net du total des paiements de réparations bulgares
	par l'art. 2 § a de l'accord de Spa	par l'art. 2 § b de l'accord de Spa	
France.....	52	—	26
Grande-Bretagne	22	—	11
Belgique	8	—	4
Italie	10	40	25
Yougoslavie	5	15	10
Japon	0,75	—	0,375
Portugal	0,75	—	0,375
Grèce	0,4	25	12,7
Roumanie	1,1	20	10,55

La part de la France dans les réparations bulgares atteignait donc seulement 26 %. Cette part, d'ailleurs, devait tomber à moins de 2 %, au moment où furent signés, à La Haye, (20 janvier 1930) des accords établissant un plan de paiements mieux adapté aux réelles possibilités contributives de la Bulgarie.

Si les annuités de réparations sont relativement peu élevées jusqu'en 1934, elles sont portées ensuite à des montants (43 millions de francs-or) dont seul un retour rapide du pays à un état de grande prospérité pouvait laisser espérer la perception effective.

Indépendamment du problème de la puissance contributive bulgare, que soulèvent ces paiements, il en est un autre qui n'a pas tardé à s'imposer aux représentants des Puissances créancières : le problème des possibilités de transfert de la Bulgarie.

Cette préoccupation nouvelle a dicté à la Commission des Réparations, à l'occasion de l'émission de l'emprunt pour l'établissement des Réfugiés, une décision

du 23 juillet 1926 (Cf. Annexe V) où il est prévu que le Gouvernement bulgare pourra, pendant toute la durée de l'emprunt, adresser à la Commission interalliée de Sofia « une demande tendant à ce que soient suspendus en tout ou partie, dans l'intérêt de la stabilité du change, les achats de devises nécessaires au paiement des réparations ».

La question des possibilités contributives de la Bulgarie est traitée ici même, *infra* ; celle des possibilités de transfert est étudiée au chapitre VI « La Balance des Comptes et les investissements étrangers en Bulgarie ».

C. — *La Dette d'Occupation.*

Le montant des frais d'occupation réclamés à la Bulgarie par les Puissances Alliées avait été fixé, dans l'article 133 du Traité de Neuilly, à 130 millions de francs-or...

L'énormité même de cette somme commandait des ajustements et un accord, signé le 28 mars 1924 entre le Gouvernement bulgare d'une part, la France, la Grande-Bretagne et l'Italie, d'autre part, avait fixé forfaitairement les frais d'occupation à 25 millions de francs-or. Cette dette portait intérêt à 5 %. Le paiement en était réparti sur dix années, à partir du 30 septembre 1924 et était effectué par acomptes semestriels, suivant un plan annexé à l'accord (texte de l'accord à l'Annexe II).

Les versements opérés au titre des frais d'occupation, ont toujours été ponctuellement effectués ; ils étaient attribués : 20 % à la France ; 44 % à la Grande-Bretagne ; 36 % à l'Italie. L'accord de 1924 les garantissait par un privilège spécial sur les revenus des douanes, qui venait se superposer au privilège général institué par l'article 132 du Traité de Neuilly sur tous les biens et ressources de l'État bulgare.

On verra dans la seconde partie de cet ouvrage quelles modifications furent apportées à ce privilège, à l'occa-

sion de l'émission de l'emprunt de stabilisation en 1928, et comment, en 1930, les paiements effectués au titre de la dette d'occupation prirent fin, à la suite des accords de la Haye.

D. — *Emprunt 6 1/2 1923. (Règlement des créances des ressortissants des Puissances alliées contre l'Etat bulgare (art. 177 du Traité de Neuilly.)*

Tous conflits entre des ressortissants alliés et l'État bulgare sont soumis à des tribunaux arbitraux mixtes, comprenant un arbitre de chacune des deux nationalités en présence, et un Président choisi par mutuel consentement.

Les créanciers français et belges ont accepté, par un accord du 14 avril 1923 avec le Gouvernement bulgare (accord auquel les créanciers italiens ont donné leur adhésion) d'être payés sous la forme d'obligations 6 1/2 % de l'État bulgare. Ces obligations, libellées en francs français, sont remises aux créanciers au fur et à mesure des jugements des tribunaux d'arbitrage.

L'amortissement en est assuré au moyen d'une retenue de 20 % sur le montant nominal des obligations remises à chacun ; l'amortissement se fait ainsi de façon automatique, par l'intermédiaire d'une caisse spécialement créée pour recueillir les sommes ainsi retenues et procéder aux tirages.

Au 31 décembre 1928, le montant nominal des obligations 6 1/2 1923 émises s'élevait à 50.932.500 francs français, dont 29.066.000 francs représentaient des procès perdus par l'État et 21.866.500 francs des procès perdus par la ville de Sofia (l'État est donc, à cette date, créancier de la ville de Sofia pour une somme de 21.866.500 francs français).

E. — *Emprunt des Réfugiés 7 % 1926.*

Les caractéristiques de cet emprunt sont décrites au chapitre VII où le problème de l'établissement des réfugiés est spécialement traité.

F. — *Emprunt 7 % 1923 de la Banque Nationale de Bulgarie (Règlement des créances de ressortissants des Puissances alliées contre des particuliers bulgares).*

Les conflits entre ressortissants des Puissances alliées et particuliers bulgares sont soumis aux tribunaux arbitraux mixtes prévus pour le règlement des contestations entre les ressortissants alliés et l'État bulgare (Cf. § D).

En vertu d'un accord du 30 mai 1923, les créanciers français reçoivent le montant de leur dû en obligations 7 % 1923 émises par la Banque Nationale de Bulgarie.

Ces obligations, libellées soit en francs français, soit en livres sterling, sont soumises, au moment de leur délivrance, à un prélèvement de 25 % de leur nominal, destiné à assurer leur amortissement, par l'intermédiaire d'une Caisse de gestion, en 28 années.

En contre-partie, la Banque Nationale de Bulgarie reçoit :

a) Des débiteurs bulgares, une couverture de 30 % de la valeur nominale des titres émis pour leur compte. Cette couverture est constituée soit en espèces, soit en valeurs mobilières soit en biens immobiliers.

b) De l'État bulgare, une couverture de 70 % de la valeur nominale des titres émis.

Une caisse d'assurances, gérée par la Banque Nationale perçoit près des débiteurs :

a) Un intérêt de 7 %.

b) 1 % d'intérêt supplémentaire à titre d'assurance contre les défaillances éventuelles.

Les obligations 7 % 1923 sont, en réalité, représentées par des certificats temporaires, en attendant qu'il puisse être procédé à un échange contre des obligations de l'État, du type 6 1/2 % 1923.

G. — *Dette Extérieure non consolidée*

Les dettes envers les compagnies « Jonction Salonique Constantinople », « Oriental Tobacco Trading Co » et

« Commercial Cy of Salonica Ltd », résultent d'une action intentée devant le tribunal arbitral franco-bulgare en règlement de préjudices subis par ces compagnies au cours des guerres balkaniques et de la guerre mondiale.

Conformément à un accord de 1923, ces dettes ont été réglées au moyen de la remise de Bons du Trésor bulgare (1).

H. — Dette intérieure

L'emprunt 6 % 1914 a servi à payer les réquisitions opérées par le Gouvernement pendant la guerre balkanique. Il n'appelle pas de commentaires spéciaux, non plus que l'emprunt 6 1/2 % 1921, utilisé à la couverture du déficit présenté par le budget extraordinaire de l'exercice 1921-22 (2).

L'emprunt 6 % 1923 est constitué par des obligations remises en paiement aux émigrés grecs, jusqu'à concurrence des 9 dixièmes de la valeur des biens par eux laissés en Bulgarie. On trouvera tous les détails relatifs aux modalités d'émission de cet emprunt au chapitre VII consacré, en partie, à l'étude du problème des échanges de population consécutifs aux guerres balkaniques et à la guerre de 1914.

Mais le principal élément de la dette intérieure bulgare est constitué par les avances accordées à l'État par l'Institut d'Emission. Une grande partie de ces avances a servi à financer les commandes de locomotives, wagons, matériel ferroviaire de toute sorte, passées par l'État à l'Étranger (3).

On verra plus loin (chapitre II, *L'Institut d'Emission*) combien l'existence de cette dette a paralysé la Banque

(1) *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, septembre 1927.

(2) *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, septembre 1927.

(3) *Compte rendu annuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, 1921.

Nationale, dont elle a détourné l'activité au profit quasi exclusif de l'État.

Les répercussions monétaires de cette inflation, sont d'autre part, étudiées au chapitre III, *La Politique des Changes*.

I. — *Règlements en suspens*

Indépendamment des charges financières qu'on vient de passer en revue, la dette publique comportait, en 1922, un certain nombre d'autres engagements, dont le règlement était remis à plus tard, en attendant un accord entre débiteurs et créanciers, et dont l'existence contribuait à augmenter la complexité du problème financier.

De 1922 à 1928, plusieurs de ces engagements purent être liquidés :

a) Le montant des réquisitions opérées en territoire serbe par l'armée bulgare durant la guerre avait été fixé, par un accord du 26 novembre 1923, à 300 millions de leva, payables :

La moitié en quatre termes :

30 millions	le	1 ^{er}	mai	1924
40	»	»	»	1925
40	»	»	»	1926
40	»	»	»	1927

sur la base de francs-or 4,90 pour 100 leva.

La moitié en céréales, blé, maïs et houille.

Au 1^{er} août 1927, cete dette était en totalité remboursée.

b) Le différend existant entre la compagnie Française des Chemins de fer Orientaux et le Gouvernement bulgare a été résolu.

L'État bulgare avait racheté, en 1915, à la Compagnie des chemins de fer Orientaux son droit d'exploitation de la ligne Svilengrad-Dedéagatch, mais la guerre mondiale, survenue sur ces entrefaites, avait empêché l'exécution du contrat.

A la fin de la guerre, la Compagnie française, secon-

dée par les autorités militaires alliées, reprit possession de la ligne Svilengrad-Dédeagatch.

Une instance fut ouverte devant le tribunal arbitral mixte franco-bulgare ; elle a pris fin par un accord intervenu le 20 mai 1925, aux termes duquel l'État bulgare a renoncé à ses droits acquis résultant de la convention de 1915 ; la Compagnie a cédé à l'État bulgare son droit à l'exploitation de la ligne joignant Svilengrad à la frontière gréco-bulgare (ce qui représente une distance de 6 kilomètres) contre une somme de 2 millions de francs français.

c) La dette du Gouvernement bulgare envers la Banque de Paris et des Pays-Bas, qui figurait à la dette publique pour 116.220.000 francs à la fin de l'année 1922, a également été remboursée.

Un arrangement du 12 août 1921 avait prévu la liquidation de cette dette (qui résultait de l'escompte par la Banque de Paris et des Pays-Bas de 75 millions de francs de Bons du Trésor bulgares en 1912 et 1913) au moyen de douze annuités échelonnées de 1922 à 1934.

Le montant de cette dette était stipulé remboursable par priorité sur le produit du premier emprunt à conclure par le Gouvernement bulgare à l'étranger.

Cette clause fut invoquée par la Banque de Paris et des Pays-Bas au moment de l'émission de l'Emprunt d'Etablissement des Réfugiés en 1926 et une somme de £ 625.889. II s. 6 d., prélevée sur le produit de l'emprunt, permit de liquider définitivement la dette du Gouvernement bulgare (1).

Mais il reste encore, en 1928, plusieurs dettes, en suspens et non régularisées, à la charge de l'État bulgare. Il faut citer en particulier :

a) La dette résultant des indemnités à attribuer aux

(1) Cf. Rapport du Comité Financier sur les travaux de sa 23^e session, *J. O. de la S. D. N.*, octobre 1926, pages 1443 et 1444. Cf. également 2^e Rapport du Commissaire de la S. D. N. pour l'établissement des Réfugiés et art. 2 du Protocole de 1926 (Annexe VI).

ressortissants bulgares, dont les biens ont été séquestrés et liquidés en Angleterre.

b) La dette correspondant à la part de la Bulgarie dans la dette répartie de l'Ancien Empire Ottoman ;

c) La dette envers la Diskonto-Gesellschaft de Berlin.

d) La dette envers la Roumanie, relative à la levée du séquestre sur les biens bulgares ;

e) La dette envers l'Italie, relative aux frais de rapatriement des prisonniers de guerre bulgares ;

On verra, dans la seconde partie de cet ouvrage, dans quelle mesure leur liquidation a pu être assurée, soit à l'occasion de l'Emprunt de Stabilisation en 1928, soit en vertu des Accords de La Haye, en 1930.

*
* * *

Le bilan de la dette publique bulgare comporte encore, en 1928, de nombreux postes auxquels il est difficile d'assigner une valeur chiffrée, soit en raison du caractère litigieux de certaines des dettes auxquelles ils correspondent, soit parce que certains engagements financiers comme ceux résultant des conventions relatives aux échanges de population entre la Bulgarie et la Grèce sont susceptibles de s'accroître dans l'avenir, et restent difficilement évaluables. Il en est de même des indemnités que les tribunaux d'arbitrage peuvent mettre à la charge de l'État bulgare, à l'occasion des contestations qui lui sont déférées.

Enfin, il faudrait pouvoir tenir compte :

Des emprunts faits par l'État, aux divers fonds spéciaux (la loi de finances pour 1927-28 les autorise dans son article 12 jusqu'à concurrence de 250 millions de leva) ;

Des emprunts contractés près de la mine de Pernik qui est, on l'a vu, dotée de l'autonomie financière ;

Des avances, souvent considérables, obtenues du Fonds des Pensions (elles s'élevaient à plus de 1.110 millions de leva à la fin de 1927) ;

Des éléments du portefeuille de l'Institut d'Émission et de la Banque Agricole auxquels l'État a accordé sa garantie ;

Des arriérés de toutes sortes : mandats sur le Trésor remis aux fournisseurs de l'État et restés en suspens, traitements impayés, etc., dont il n'est pas possible de déterminer le montant.

Pour ces raisons, les estimations relatives à l'étendue et à la consistance de la dette publique bulgare en 1928, manquent de précision et restent généralement en deçà de la réalité.

Il est d'ailleurs toujours très malaisé d'apprécier de quel poids une dette publique pèse sur une nation. Les comparaisons entre pays ne peuvent être admises que sous bien des réserves, lorsqu'elles sont effectuées sur la base d'un simple rapprochement des chiffres donnant le montant de la dette publique par habitant. Aussi le tableau ci-dessous n'a-t-il été reproduit qu'à titre indicatif :

Dette publique de différents pays en 1929 (1)

Etats	Dette publique par habitant	Recettes fiscales de l'Etat par habitant
	£. s. d.	£. s. d.
Grande-Bretagne	170.19.11	15.15.0
France	93. 5. 4	7. 1.3
Belgique	40.11. 8	5.12.6
Italie	34.18.11	3. 1.11
Etats-Unis d'Amérique	30.11. 3	5.16.10
Bulgarie	22. 1. 0	1. 2.10
Portugal	19. 1. 8	1.13. 9
Grèce	16. 7. 2	1.14.10
Tchécoslovaquie	16. 2. 8	4. 7. 9
Autriche	11. 3. 1	3. 5. 9
Roumanie	8.15. 0	1.10. 5
Turquie	7. 9. 8	1. 9. 9
Yougoslavie	6.19. 6	1.12. 6
Hongrie	6.13. 2	2.16. 1
Japon	6. 6.11	1. 2. 4
Allemagne	6. 5. 2	6.19. 4
Estonie	5.10. 4	1.16. 9
Pologne	3. 3. 0	1. 1. 0

(1) Dette intérieure et dette extérieure cumulées. Extrait de *The Stock Exchange Official Intelligence* de 1929.

La Bulgarie apparaît ainsi plus lourdement grevée de dettes qu'aucun autre pays balkanique, et même qu'aucun pays de l'Europe Centrale. Sa dette publique est, en particulier, très supérieure à celle d'aucun autre pays ex-ennemi...

Le montant de ses recettes fiscales par habitant est, par contre, le moins élevé en Europe, exception faite de la Pologne !

Cette impression se confirme lorsqu'on envisage, non plus la charge des seuls impôts d'État, mais la somme des recettes fiscales de l'État, des départements et des communes :

Recettes budgétaires fiscales (1) en 1926

	Total en millions	Par habitant	
		en monnaie nationale	en fr. fr.
Royaume-Uni	£ 849	£ 18.8	2.300
Etats-Unis	\$ 8.886	\$ 76.7	1.955
Allemagne	RM. 11.674	RM. 187	1.120
France	FF. 43.646	FF. 1.070	1.070
Roumanie	Lei 22.452	Lei 1.328	207
Yougoslavie	Dinars 7.601	Dinars 589	1.295
Autriche	Schil. 1.140	Schil. 170	610
Hongrie	Pengoe 721	Pengoe 858	3.826
Bulgarie	Leva 7.840	Leva 1.431	263

(1) Statistiques extraites, sauf en ce qui concerne la Bulgarie, de l'étude publiée par MM. Dugé de Bernonville et G. Chevry dans le *Bulletin de la Statistique Générale de la France* (numéro de juillet-septembre 1931).

Les données relatives à la Bulgarie ont été obtenues : a) pour l'estimation de la charge fiscale, en additionnant les montants des recettes fiscales de l'Etat, des Départements et des Communes urbaines, tels qu'ils sont donnés dans l'*Annuaire de Statistique du Royaume de Bulgarie* (1929-30) ; b) pour le calcul de la charge fiscale rapportée au revenu national, en se basant sur la somme de 1 milliard 1/2 de francs-or, représentative du revenu national en 1926 (évaluation fournie par le Gouvernement bulgare à la Conférence Economique Internationale, 1928).

Mais on risquerait de sous-estimer l'importance du fardeau fiscal qui pèse sur le contribuable bulgare, si l'on se contentait de l'apprécier sur la base d'une simple comparaison avec les charges analogues supportées par les autres peuples.

Il faut évidemment faire entrer en ligne de compte les prospérités relatives des contribuables des divers pays, pour arriver à déterminer quels sont ceux qui fournissent le plus pénible effort fiscal.

Le tableau suivant donne un aperçu comparatif de la part du revenu national prélevée par le fisc dans différents pays :

Comparaison des charges fiscales et du revenu national
en différents pays pour l'année 1926 (1)

Pays	Charges fiscales rapportées au revenu national (en %)
France	21,7 %
Allemagne	20,8 %
Royaume-Uni.....	22,3 %
Etats-Unis	10,9 %
Bulgarie.....	20 %

D'après ces évaluations, la Bulgarie ne consacrerait pas à ses charges fiscales une part plus grande de son revenu national que l'Allemagne, par exemple : sa contribution serait même relativement inférieure à celle de la France ou à celle du Royaume-Uni.

Mais il faut observer, en reprenant ici un exemple et des arguments qu'on a jadis fait valoir en France afin de décider le pays à admettre le principe de la progressivité des impôts, qu'en demandant au petit rentier et à l'opulent propriétaire la même proportion de leurs revenus, l'on exige de l'un et de l'autre des efforts très

(1) Chiffres recueillis par MM. Dugé de Bernonville et G. Chevry, *op. cit.*

inégaux. C'est sur son superflu que l'un prendra la somme nécessaire à payer ses contributions, c'est une portion de ce qui lui est nécessaire pour vivre, que l'autre devra abandonner pour s'acquitter envers le fisc.

De même, en remettant chaque année le cinquième de son revenu national à l'État, aux départements, aux communes, la collectivité bulgare accomplit un sacrifice infiniment plus considérable que celui auquel se résignent, non sans protestations, les contribuables allemands, français ou anglais.

Nul n'en saurait disconvenir, après avoir lu les quelques chiffres suivants qui permettent de juger de la tragique pauvreté de la population bulgare :

Pays	Revenu national par habitant
	en frs français
France	5.020 (1)
Allemagne	5.430 (1)
Royaume-Uni	10.500 (1)
Etats-Unis	18.050 (1)
Bulgarie	1.360 (2)

Le revenu national bulgare, si faible qu'il apparaisse d'après cette estimation, a cependant fait l'objet d'évaluations encore plus défavorables.

Un auteur bulgare, le Dr Tochev, reprenant des renseignements statistiques publiés par M. S. Kreuster dans la revue *Stopanska Missal (La pensée économique)*, ne chiffre, en effet, qu'à 34.540 millions de leva, soit à 1.280 millions de francs-or le revenu national, pour 1926, ce qui équivaut à un revenu moyen de 1.160 francs français par habitant...

(1) Chiffres recueillis par MM. Dugé et Bernonville et G. Chevre, *op. cit.*

(2) Chiffre adopté par le Gouvernement bulgare à la Conférence Economique Internationale.

Le Dr Tochev donne, du revenu national bulgare, la décomposition suivante (en millions de léva) (1) :

Agriculture

Céréales	10.502	13.933
Plantes industrielles ..	1.505	
Légumineuses	332	
Melons et pastèques ..	142	
Cultures maraîchères ..	217	
Vignobles	969	
Roseraies	108	
Vergers	138	
Plantes fourragères ...	20	

Elevage

Brebis	2.487	8.022
Chèvres	451	
Bœufs et vaches	1.381	
Buffles et bufflonnes...	611	
Porcs	1.422	
Volaille	1.374	
Pêche	55	
Cocons de vers à soie .	186	
Miel et cire	55	

Divers

Exploitations forestières	1.136	12.582
Industries domestiques	4.896	
Arts et métiers	2.080	
Industrie	2.350	
Communications et transports	1.400	
Domaines et exploitations domaniales ...	320	
Professions libérales ...	400	

Total général 34.537 millions leva

Que le revenu moyen bulgare soit estimé à 1.160 ou 1.360 francs français, il n'en reste pas moins extrêmement modique et sans doute de loin le plus faible en Europe.

Sur un revenu à peine égal au quart du revenu moyen dont dispose chaque année un Allemand ou un Français,

(1) Extrait du *Bulletin des Chambres bulgares de commerce et d'industrie*, 1930. Cf. *La Bulgarie* du 20 septembre 1930.

le contribuable bulgare prélève cependant, au bénéfice du fisc, un pourcentage aussi fort...

Certes, il faut faire une large part aux erreurs auxquelles peuvent donner naissance les évaluations en un domaine où les statistiques sont très loin d'être complètes et uniformes : les évaluations de revenus nationaux restent évidemment toujours aléatoires (1) ; (il est en particulier à peu près impossible de tenir compte de la part de revenus redistribués par l'impôt) ; la somme des recettes fiscales n'est pas davantage aisée à obtenir en raison des difficultés qu'on rencontre à distinguer, dans les prix payés aux « collectivités publiques en échange de fournitures ou de services (service postal, tabac, allumettes, gaz, eau, électricité) », « la valeur commerciale de la prestation reçue et ce qui constitue une majoration de caractère fiscal » (2).

Les statistiques, généralement suffisantes en ce qui concerne les recettes de l'État, sont très incertaines à l'égard des recettes des départements et des communes. C'est ainsi, par exemple, que dans notre computation des recettes fiscales totales de la Bulgarie, nous n'avons pu tenir compte des recettes des communes rurales, les renseignements officiels ne s'occupant, en dehors de l'État et des départements, que des communes urbaines. L'estimation, plus haut tentée, des charges fiscales bulgares reste donc plutôt en deçà qu'au delà de la réalité.

Enfin, on ne saurait oublier que « la façon dont le revenu est réparti entre les individus intervient aussi pour rendre la charge totale des impôts plus ou moins supportable ».

Compte rendu de toutes ces réserves, et même en majorant avec optimisme, de 10 %, les évaluations du revenu bulgare moyen, il n'en reste pas moins que l'effort fiscal réclamé par la Bulgarie à ses enfants est un des

(1) Cf. *Memorandum sur les finances publiques de 1921* publié par la S. D. N.

(2) ALLIX, *Les charges fiscales de la France* (Sans Fil du 10 avril 1929).

plus héroïques, sinon le plus héroïque, de ceux que les peuples d'une Europe appauvrie par une guerre sans précédents dans l'Histoire, ont été appelés à fournir depuis la signature des Traités de Pais.

Un tel effort, paraît d'autant plus lourd à la population bulgare, qu'il sert, en grande partie, à assurer le service d'une dette de réparations qui se perpétue sur 40 années et que, à la différence de ce qu'on observe en certains autre pays, il n'a pas pour effet de contribuer à une amélioration de l'équipement économique du pays.

* * *

De 1922 à 1928, la situation financière de l'État bulgare s'est quelque peu améliorée. La conclusion d'accords avec les porteurs d'emprunts bulgares d'avant-guerre et la liquidation de plusieurs dettes en suspens, ont apporté un peu de clarté en un problème spécialement complexe et délicat.

Mais il reste encore, en 1928, un grand nombre de dettes dont l'étendue est indéterminée.

Le budget de l'État, scindé en trois budgets spéciaux, est loin de présenter avec la netteté suffisante la physionomie de l'ensemble des recettes et des dépenses publiques.

Le système de contrôle de la Trésorerie est incomplet, et d'importants arriérés sont reportés, sans être apurés, d'exercice en exercice.

L'étroitesse de la Trésorerie et les fréquents déficits budgétaires, contraignent le Gouvernement à recourir à des expédients regrettables : emprunts aux fonds spéciaux, à la Banque agricole, etc.

La charge de la dette publique, et, en particulier, celle des réparations, pèse d'un poids accablant sur le pays et rend extrêmement difficile l'ajustement des dépenses à des recettes très diminuées par les épreuves de toute sortes endurées par le pays.

De 1922 à 1927 inclus, la Bulgarie a payé à l'étranger,

TABLEAU III. — Sommes payées par la Bulgarie à l'étranger au titre de la dette publique (1)

	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Emprunt hypothécaire de l'Etat 6 % or 1922	8.958.180	9.015.440	8.861.710	4.613.855	468.255	454.140
Emprunt 5 % or 1902	5.790.312	4.790.187	5.791.875	5.062.687	4.337.500	4.637.500
» 5 % or 1904	5.462.562	5.464.000	5.462.687	4.251.250	4.251.250	4.265.250
» 4 1/2 % or 1907	7.010.081	7.040.956	7.009.919	6.481.856	5.953.213	5.952.713
» 4 1/2 % or 1909	5.044.900	5.052.950	5.047.375	4.013.000	4.733.374	3.932.807
Dette des Réparations	—	2.500.000	5.500.000	6.500.000	7.500.000	9.000.000
Dette d'occupation	—	—	1.250.000	2.749.970	3.500.000	4.000.000
Emprunt 6 1/2 1923	—	—	—	503.906	1.402.414	1.403.220
» 7 % 1926 (Eta- blissement des Réfugiés) } \$ } Emprunt 7 % 1923 de la Banque Nationale de } Bulgarie	—	—	—	—	—	182.663
»	—	—	—	—	—	327.953
»	—	—	—	—	—	7.644
»	—	—	—	—	—	186.144
Emprunt à la Banque de Paris et des Pays-Bas (1912-1913)	13.000.000	13.000.000	15.000.000	15.000.000	15.000.000	75.020.000
Emprunt à la compagnie Jonction Salonique-Cons- tantinople	—	—	1.000.000	1.000.000	1.000.000	1.000.000
Dette envers le Royaume S. H. S. (accord du 26 novembre 1923) ..fr.-or	—	—	4.401.005	3.743.565	2.778.877	3.776.553
Dettes envers diverses compagnies. £	—	—	—	—	41.019	14.060
En leva	32.266.055	28.333.533	32.173.566	24.422.648	19.743.592	19.292.410
fr.-or	—	2.500.000	11.151.005	12.993.535	13.778.877	16.776.553
fr. français	13.000.000	13.000.000	16.000.000	16.503.906	17.402.414	77.609.364
£	—	—	—	—	41.019	204.367
\$	—	—	—	—	—	327.953
En leva (devises converties sur la base de leur cours moyen pendant l'année considérée)	191.906.035	186.063.533	430.938.892	483.675.090	496.437.458	1.075.660.615
	2.864 millions de leva					

(1) Chiffres extraits de l'Annuaire Statistique du royaume de Bulgarie, 1927.

au seul titre de la Dette Publique, près de 3 milliards de leva (1) (cf. tableau III).

Alors que la dette des réparations à la charge de l'Allemagne est réduite au vingtième du chiffre primitif, que la Hongrie et l'Autriche bénéficient d'un moratoire de vingt ans, que la Turquie est exempte de dettes de guerre, la Bulgarie, le pays le plus pauvre des Balkans et de l'Europe Centrale, est la moins favorisée des puissances ex-ennemies.

Les avances de l'Institut d'Émission à l'État, bien que limitées par la loi du 30 juin 1922, sont l'objet d'un amortissement automatique dont le rythme s'avère beaucoup trop lent pour rendre à la Banque Nationale l'aide nécessaire ; d'ailleurs la Trésorerie se voit, parfois, contrainte de déroger au plan de remboursement prévu.

Le recours à un grand emprunt extérieur s'impose, en même temps que se précise la nécessité d'obtenir des puissances créancières de nouveaux ajustements de la dette des Réparations.

(1) Depuis 1921, le Gouvernement bulgare aurait payé plus de 4 milliards 1/2 de leva au titre du Traité de paix, d'après *La Bulgarie* du 20 novembre 1929.

CHAPITRE II

L'INSTITUT D'ÉMISSION

SOMMAIRE. — A l'époque où l'Institut d'Émission est créé, il n'existe, en Bulgarie, qu'un nombre infime d'organismes bancaires, très insuffisants à distribuer au pays les crédits dont il a impérieusement besoin. La Banque Nationale de Bulgarie se trouve ainsi amenée, sous la pression des circonstances, à assumer, dès sa fondation, un rôle dont le caractère d'universalité et de diversité s'atténue, d'ailleurs, avec les années, au fur et à mesure de la formation et du développement du système bancaire bulgare. La guerre de 1914-1918 arrête l'évolution commencée et, jusqu'en 1922, l'Institut d'Émission doit s'occuper, avant tout, de satisfaire aux exigences monétaires de l'État. A partir de 1922, on assiste, au contraire, à un apurement progressif du bilan de l'Institut d'Émission, et à un retour aux principes de spécialisation rigoureuse, actuellement adoptés par toutes les grandes banques centrales. Cependant, le pourcentage de liquidité de la Banque n'atteint encore, en 1927, que 31 % et il faut attendre le vote, en 1928, de la loi de stabilisation du lev, pour voir l'Institut d'Émission alléger son bilan d'immobilisations qui affaiblissaient sa situation et paralysaient partiellement son activité.

I. — L'ÉVOLUTION DE L'INSTITUT D'ÉMISSION JUSQU'EN 1922

On a accoutumé de considérer les Instituts d'émission comme, en quelque sorte, des tribunaux suprêmes, près desquels le grand public n'obtient que rarement

un immédiat accès. Il est entendu, en effet, que leur action n'est, en général, qu'indirecte, et que c'est par l'intermédiaire d'Établissements de crédit privés qu'ils procèdent, le plus souvent, à la répartition du crédit entre les différentes branches de l'économie nationale. On envisage leur activité comme essentiellement spécialisée ; on limite strictement leurs fonctions ; on s'attache soigneusement à ne leur permettre aucune opération susceptible de compromettre le caractère de parfaite liquidité que doivent conserver tous les éléments de leur actif ; cela, pour que les Instituts d'Émission soient à tout moment en état de parer aux demandes de remboursement concernant, entre autres, leurs billets en circulation.

Il est essentiel de ne pas perdre de vue qu'une telle conception suppose préexistante toute une organisation bancaire régie par le grand principe de la division du travail et composée d'une multiplicité de rouages secondaires qui sont les maisons de banque et les établissements de crédits ; c'est dire suffisamment que l'extrême spécialisation des Instituts d'Émission modernes ne se peut comprendre que dans le cas de pays économiquement développés.

Par contre, dans les Etats très jeunes et très pauvres, où les besoins de crédit sont énormes, où il n'existe qu'un système très incomplet de répartition du crédit, où l'usure sévit, et où, par conséquent, la nécessité d'un organisme modérateur et régulateur du marché des capitaux ne se fait que plus impérieusement sentir, — quelle pourrait être l'action d'un Institut d'Émission organisé à la moderne, c'est-à-dire qui se bornerait par exemple à escompter des effets commerciaux revêtus de 3 signatures au moins et à échéance maximum de 3 mois — ou à consentir des avances sur garantie de titres ?

L'Escompte des effets de commerce ? Il faudrait d'abord que l'usage des effets de commerce fût répandu dans ces pays frustes, il faudrait surtout qu'on eût l'occasion d'en créer, c'est-à-dire qu'il existât déjà un assez

notable courant de ces transactions commerciales d'où naissent les lettres de change ; il faudrait, enfin, que se fissent point défaut les établissements de crédit privés, chargés d'escompter ce papier à la clientèle et de le présenter au réescompte de l'Institut d'Émission.

Les avances sur titres ? Il n'y a pas de titres à nantir, parce que l'épargne nationale n'a guère eu le temps de se former, et parce que la population n'a pas encore appris à cristalliser ses économies sous forme de valeurs mobilières.

On conçoit donc, qu'en semblable occurrence, les Instituts d'Émission soient fortement entraînés à élargir considérablement leur zone d'action habituelle et que, au mépris de tous les principes, et au grand dam de la liquidité de leurs actifs, ils en soient parfois arrivés à cumuler leurs fonctions de Banque d'Émission, avec celles de Banque d'État, de banque agricole, de banque hypothécaire, de banque populaire.

C'est ce qui s'est produit en Bulgarie, petit pays qui, on ne saurait l'oublier, vient à peine de fêter le 50^e anniversaire de son indépendance, — dont le territoire est, par plus de trois cinquièmes, incultivable (1) — et où de tous temps, a sévi une paralysante disette de capitaux.

Ainsi s'explique l'extraordinaire diversité de fonctions qu'a dû assumer l'Institut d'Émission bulgare, depuis sa fondation, ainsi que l'encombrement hétéroclite de ses bilans où l'on voyait figurer, en 1922, à côté des classiques opérations d'escompte de papier commercial à court terme, — des avances à l'État, des prêts hypothécaires, des prêts agricoles à long terme, des « avances sur garantie de 2 personnes », des prêts à des communes sur revenus d'impôts, des avances sur marchandises, des participations à des banques particulières et à des coopératives...

Or, si l'Institut d'Émission n'a cessé d'étendre chaque

(1) *Statistique agricole du Royaume de Bulgarie*, 1927.

année davantage son activité dans tous les domaines jusqu'en 1928, on assiste, au contraire, depuis cette date à un très remarquable effort d'assainissement de son bilan ; aussi rapidement que le permet la situation politique et économique, la Direction de la Banque revient à la discipline des sévères principes traditionnels, amendés et complétés toutefois sur la base des conceptions les plus modernes.

Pour juger à sa valeur ce mouvement moderne de réaction, et en faire ressortir toute l'importance fondamentale et tout le mérite, il importe de le replacer dans l'ensemble du processus d'évolution de la Banque, processus qu'on peut diviser en 3 phases principales :

1^{re} Phase. — La Banque de Bulgarie, banque commerciale de 1879 à 1885.

2^e Phase. — La Banque Nationale de Bulgarie, Institut d'Émission et banque universelle de 1886 à 1922.

3^e Phase. — L'apurement du bilan de l'Institut d'Émission ; retour au principe de la spécialisation.

On rappellera brièvement ici quels ont été les principaux traits de l'évolution de l'Institut d'Émission bulgare jusqu'en 1922, avant d'en arriver à l'examen détaillé de l'activité de l'Institut d'Émission bulgare au cours de ce que nous avons nommé la troisième phase de son histoire.

De 1879 à 1885.

La Banque de Bulgarie a été créée le 25 janvier 1879 par les autorités russes chargées d'administrer provisoirement la Principauté de Bulgarie au lendemain de l'évacuation ottomane. — Banque d'État, elle était destinée, dans l'esprit de ses fondateurs, à fournir directement au commerce et à l'industrie bulgares les facilités financières qui leur étaient indispensables pour vivre et se développer.

Son capital original, de 1.800.000 leva, fut entièrement versé par l'État et déclaré inaliénable.

A la tête de la Banque était placé un Gouverneur qui, assisté d'un Comité d'Escompte, présidait aux opérations qu'elle était autorisée à effectuer.

La Banque pouvait : recevoir en dépôt tous titres et sommes, acheter et vendre toutes monnaies d'or et d'argent, escompter les effets à 3 mois revêtus d'au moins 2 signatures, ainsi que se livrer à toutes opérations d'encaissement et autres habituelles aux banques de dépôt et de crédit. Il paraît vraisemblable que ses statuts se soient inspirés de ceux, singulièrement analogues, de Grands Établissements de crédit français comme le C. N. E. P., la Société Générale, le Crédit Lyonnais, ou le Crédit Industriel et Commercial dont la fondation remonte à une époque légèrement antérieure.

Mais, quelque précis qu'aient pu être ses statuts et si limités qu'on ait primitivement voulu ses opérations, la Banque fut bientôt contrainte de céder à l'impérieuse pression des nécessités économiques et d'étendre considérablement son champ d'activité. Dès cette époque, elle commence à jouer le rôle de Banque Agricole et de Banque Hypothécaire en consentant, en particulier, des avances à long terme aux agriculteurs et aux communes.

De 1885 à 1922.

Dès ses premières années d'existence, la Banque dut ainsi se relâcher de la rigueur primitive de ses règlements et déborder les étroites limites que ses fondateurs avaient volontairement assignées à son activité.

La faillite rapide des statuts originels de la Banque avaient clairement montré qu'il servait à bien peu de chose d'établir, dans un pays neuf comme la Bulgarie, une banque spécialisée dans de pures opérations de dépôt et d'escompte ; il fallait autre chose qu'une « Joint Stock Bank » à une population encore peu éduquée, en majorité composée de paysans et complètement ignorante non pas seulement de ce que c'est que la Banque ; mais même simplement de ce qu'est un effet de commerce.

La tâche à accomplir était immense ; il ne suffisait pas de répandre à l'intérieur l'usage des traites et la pratique des opérations d'escompte : il fallait d'abord susciter les transactions commerciales, qui sont à la base de tout bon effet de commerce : il fallait commencer par fournir à l'agriculture, au commerce, à l'industrie, bulgares, les premiers fonds qui leur étaient indispensables pour se créer et pour vivre en attendant de se développer.

C'est dire, que bien avant une banque de dépôt, le pays avait besoin de banques agricoles (1), de banques populaires, de banques hypothécaires.

Faute d'un quelconque système bancaire dans le pays, la Banque s'est ainsi tout de suite trouvée conduite à remplir les fonctions les plus diverses dans la tâche de répartition du crédit.

De 1885 à 1922, on assiste, en effet, à une nouvelle et considérable extension de la zone d'action de la Banque, qui doit jouer simultanément tous les rôles, disperser son effort dans tous les domaines, et dont, contraint par les nécessités économiques, le législateur fait à la fois une banque d'émission, une banque de dépôt, une banque agricole, une banque hypothécaire, une banque populaire, tout en lui confiant, d'ailleurs, le plus lourde partie du service de caisse de l'État...

Par la loi du 27 janvier 1885, la Banque Nationale de Bulgarie, tout en conservant le caractère de Banque d'État, recevait « le privilège exclusif d'émettre des billets de banque » (Article 4 de la loi du 27 janvier 1885)... Elle était tenue « d'avoir dans ses caisses constamment en monnaie d'or, une somme égale au tiers de la valeur des billets émis » (Article 4) et n'était pas autorisée à « émettre des billets pour une somme dépass-

(1) Les caisses agricoles fondées en 1862 par Midhad Pacha, bien qu'ayant rendu de sérieux services, étaient encore en nombre très insuffisant et ne possédaient pas, à beaucoup près, les moyens d'action nécessaires.

sant 3 fois son capital et le fonds de réserve » (Article 7 des statuts de 1885).

L'énumération des opérations qui étaient permises statutairement à la Banque est suggestive ; le nouvel Institut d'Émission pouvait :

... Recevoir des fonds en comptes-courants avec ou sans intérêts ;

... Recevoir des dépôts à intérêts ou sans intérêts, à terme ou remboursables à vue ;

... Faire des prêts sur hypothèques d'immeubles, pour un an au plus ;

... Faire des avances pour 6 mois au plus sur marchandises, fonds publics, obligations, connaissements, lingots, monnaies d'or et d'argent et autres matières précieuses ;

... Escompter des lettres de change, billets et autres effets garantis au moins par deux signatures, et dont l'échéance ne dépasse pas trois mois ;

... Ouvrir des Comptes Courants, dits « comptes courants spéciaux », jusqu'à concurrence de 50.000 francs à des commerçants et industriels seulement, contre garantie de 2 autres signatures appartenant à des commerçants ou industriels solvables.

... Escompter des bons du Trésor et faire des avances au Gouvernement ;

1. Faire des prêts aux départements et communes, sur hypothèques d'immeubles et sur revenus provenant d'impôts légaux du département ou de la municipalité ;

... Faire des prêts aux caisses agricoles : 1^o sur garantie du Gouvernement ; 2^o sur revenus départementaux ou communaux ; 3^o sur nantissement de bons à 1 an au plus ;

... Encaisser des effets de l'intérieur ou de l'étranger.

... Prêter ses guichets aux emprunts de l'État et des Municipalités ;

... Acheter et vendre des métaux précieux ;

... Recevoir en dépôt des titres et autres valeurs, etc.

La Banque était chargée d'assurer sans rétribution le service de Caisse de l'État. Son administration était confiée à un Gouverneur assisté de 4 chefs de division

tous les cinq « nommés par le Prince, sur la proposition du Ministre des Finances » et non révocables sans une décision préalable de l'Assemblée Nationale.

Il est très remarquable que de 1885 à 1922, les différentes lois qui sont venues modifier les statuts de la Banque Nationale de Bulgarie ne se soient guère préoccupées que de donner encore du champ à cette activité déjà débordante.

La loi du 16 décembre 1889 autorise la Banque à étendre à 30 ans la durée des prêts qu'elle peut consentir sur hypothèques.

Les opérations de prêts hypothécaires et d'avances aux communes prennent alors un tel développement que la Banque est amenée à conclure toute une série de grands emprunts hypothécaires :

En 1888, emprunt de 4.000.000 leva auprès de la Deutsche Bank.

En 1893, emprunt de 20.000.000 leva auprès de la Dresdner Bank.

En 1909, emprunt de 30.000.000 leva auprès de l'Allgemeine Verkehrsbank de Vienne.

Entre-temps, la loi du 27 février 1906 accorde à la Banque le privilège d'émettre des billets-or et des billets-argent pourvu qu'elle conserve dans ces caisses une réserve-or égale au tiers de ses billets-or et une réserve-argent égale à la moitié de ses billets-argent en circulation, mais ne touche pas à l'essentiel de ses opérations de crédit.

La loi du 12 mars 1911 l'autorise à consentir des prêts sur cession de créances sur l'État, et à participer à des Établissements de banques bulgares.

Puis, en 1912, éclate la première guerre balkanique suivie, en 1913 d'une seconde et, après un court répit d'à peine plus de 2 ans, — de la guerre mondiale. Mais on ne fait pas la guerre sans argent.

Les besoins financiers du Gouvernement bulgare ne tardent pas naturellement à se traduire de façon fâcheuse dans le bilan de l'Institut d'émission :

Années	Avances à l'Etat (millions de leva)	Circulation fiduciaire (millions de leva)
1912.....	8	161
1913.....	143	189
1914.....	155	227
1915.....	147	370
1916.....	261	834
1917.....	621	1.493
1918.....	881	2.299
1919.....	1.771	2.858
1920.....	2.964	3.354
1921.....	3.624	3.615
1922.....	4.130	3.886

Dans la même décade, le chiffre du portefeuille commercial passe de 51 à 62 millions de leva, c'est-à-dire, qu'en tenant compte de la dépréciation du lev, il rétrograde aux environs de 2 millions de leva et qu'il n'occupe plus qu'une place négligeable dans l'activité de la Banque.

La convertibilité des billets avait été naturellement suspendue dès le commencement de la guerre, en 1912, et leur couverture, constituée en très grande partie par des avoirs de la Banque bloqués à Berlin avait fondu en même temps que s'était écroulée la valeur du mark allemand. Malgré cette dure saignée dans ses réserves de monnaies étrangères, l'Institut d'Émission, auprès duquel on avait créé une Centrale des Devises, avait été chargé de contrôler les opérations de change (Cf. *infra* chap. III *La politique des changes*).

On le voit, en 1922, la Banque Nationale de Bulgarie se trouve dotée de statuts aussi libéraux que touffus ; en plus de son rôle d'Institut d'Émission, elle reçoit les dépôts et fait l'escompte comme une « Joint stock bank » : elle est le grand prêteur de l'État en même temps que son agent financier : elle prête à long terme sur hypothèque aux départements et aux communes, comme une banque hypothécaire : elle fait des crédits de campagne et des avances aux agriculteurs comme

une banque agricole : elle prend même des intérêts dans des entreprises privées, à l'instar des banques de commandite et des banques d'affaires, car aux termes d'une loi du 5 mai 1922 (Article 42), elle « peut participer aux coopérations, aux associations des forces hydrauliques et aux autres organisations coopératives analogues dont les entreprises peuvent satisfaire les besoins immédiats de la Banque ».

Certes, à partir de 1915 jusqu'à 1922, l'activité de la Banque a été absorbée en grande partie, on ne l'a pas oublié, par le financement des besoins de guerre et d'après-guerre du Gouvernement bulgare et la quotité des crédits par elle distribués à l'économie privée s'en est trouvée réduite d'autant. Il n'en reste pas moins vrai qu'en mai 1922, son bilan recélait les éléments d'actif les plus disparates, et que ses statuts affichaient la plus parfaite hétérogénéité.

C'est la loi du 30 juin 1922 sur la limitation de la circulation fiduciaire et des avances à l'État qui devait constituer le premier geste de réaction contre les errements anciens, marquer la première étape dans la voie de l'assainissement progressif du bilan, et ouvrir l'ère du retour aux principes de la division du travail bancaire et de la spécialisation rigoureuse de l'Institut d'Émission.

II. — L'APUREMENT DU BILAN DE L'INSTITUT D'ÉMISSION RETOUR AU PRINCIPE DE LA SPÉCIALISATION

Quelle était la situation à laquelle l'Institut d'Émission bulgare allait avoir à faire face en 1922 ?

On était au lendemain d'une usure de capitaux sans pareille, née aussi bien de l'inflation que de la guerre, en présence d'un appauvrissement inouï de l'État, des communes, des particuliers ; le désarroi le plus complet régnait dans les finances privées comme dans les finances publiques ; les cours du change bulgare subissaient les

pires vicissitudes et la dépréciation monétaire atteignait presque 97 %.

Venue l'heure du redressement monétaire, la Banque Nationale de Bulgarie était toute désignée pour endiguer l'inflation en fermant les écluses qu'elle avait si libéralement ouvertes, pour résorber même, dans une certaine mesure, la masse énorme de moyens de paiement qu'elle avait mis en circulation — pour continuer à surveiller les cours du lev et à gérer l'encaisse métallique et le stock de devises du pays.

Son action avait été déterminante dans le domaine monétaire et plus spécialement cambiste : son rôle devait rester plus que jamais essentiellement cambiste et monétaire, pendant les six années qui, de 1922 à 1928, allaient être entièrement consacrées à préparer le retour au régime de la convertibilité légale de son billet.

La Banque avait en somme : à enrayer la baisse du lev, à arrêter l'inflation, à reprendre, dans des conditions de garantie accrue et de façon moins éparpillée que jadis sa mission de distributeur de crédit à l'économie bulgare.

Toutes besognes urgentes, mais inégalement.

Faute de pouvoir tout mener de front, il fallait choisir ; le choix ne faisait pas de doute : le pays tout entier n'avait plus d'yeux, depuis de longs mois, que pour suivre avec angoisse les mouvements chaotiques du change, et, faute d'une monnaie stable, toute la vie économique du pays lentement se désagrégeait.

Les dirigeants de la Banque firent donc de la question cambiste le point central de leurs préoccupations et lui subordonnèrent systématiquement tous les autres problèmes qui se posaient à eux ; délibérément, sinon sans regrets, ils remirent ainsi à plus tard la tâche de reprendre contact avec le marché libre du crédit et ils ajournèrent *sine die*, le moment où la Banque redonnerait dans son bilan à son portefeuille commercial, la place prépondérante qui lui revenait de droit.

Aussi, pendant ces six années, ne peut-on pas plus parler d'une politique monétaire que d'une politique de crédit de la Banque ; la Banque n'a eu, en vérité, durant

toute cette période, qu'une politique qui a été exclusivement une politique des changes, et toute l'activité de la Banque s'est trouvée conditionnée rigoureusement par les besoins de cette politique.

Ce sont, en effet, les préoccupations cambistes de l'heure qui ont engendré la loi du 30 juin 1922 limitant la circulation fiduciaire et les avances à l'État ; qui ont provoqué, en 1923, la monopolisation par la Banque du commerce des changes ; qui ont dicté à la Banque la parcimonie sévère de ses escomptes et ses efforts pour renforcer son encaisse ; qui ont forcé la Banque à entreprendre et à poursuivre l'apurement de son bilan ; qui ont inspiré, en 1926, la refonte totale des statuts de la Banque.

Ces préoccupations ne sont donc pas seulement à la base du rôle technique, spécifiquement cambiste, joué par la Banque de 1922 à 1928, rôle qui étant donné son importance doit être étudié à part, dans le cadre général de la « Politique des changes » à laquelle se trouve consacré le chapitre suivant ; elles ont dirigé également et elles expliquent l'ensemble de l'activité de la Banque Nationale de Bulgarie pendant cette période.

La première mesure à prendre pour arriver à une stabilisation des cours des changes consistait évidemment à mettre un terme à l'inflation des billets de banque, c'est-à-dire aux emprunts de l'État à la Banque Nationale. Ce fut l'objet de la loi du 30 juin 1922 : cette loi limite à 4.700.000.000 de leva le montant maximum des avances de la Banque à l'État et fixe le plafond de la circulation des billets à ce chiffre « augmenté d'un montant représentant 12 fois le montant de ses réserves métalliques » ; elle stipule que les avances porteront intérêt à 3 % : 1 % restant définitivement acquis à la Banque, et 2 % étant affectés à la formation d'un fonds d'amortissement dont le montant est viré chaque année au compte du Trésor en atténuation de la dette de l'État envers l'Institut d'Émission. Il peut paraître étrange de voir ainsi l'État débité de 3 %, puis crédité

de 2 % et on peut se demander pourquoi le législateur ne s'est pas contenté de prévoir un débit net de 1 %, au compte de l'Etat. Toute puérile qu'elle puisse paraître, la raison de ce singulier procédé comptable n'est pourtant pas sans une réelle valeur psychologique. Les auteurs de la loi ont voulu obliger ainsi l'État à prévoir dans ses budgets de dépenses des sommes suffisantes pour payer les intérêts à 3 % de sa dette flottante envers la banque, la ristourne de 2 % n'étant, au surplus, pas mise directement à la disposition de l'État, mais étant, par avance et comme automatiquement, consacrée à l'amortissement de ses emprunts.

Dès le mois de juillet 1922, le Trésor s'est trouvé acculé à solliciter de la Banque, avec l'agrément de la Commission Interalliée, une extension de son crédit ouvert maximum de 4.700 millions, sous forme d'un escompte de 5 Bons à 6 mois de 50 millions de leva chacun.

De ces 250 millions nouveaux, 100 sont allés combler les déficits du Budget ordinaire, mais 150, il faut le, noter, ont servi à alimenter le Budget extraordinaire c'est-à-dire à régler, en l'espèce, des dépenses engagées pour la construction de nouvelles voies ferrées... On ne peut s'empêcher de juger au moins regrettable — qu'elle qu'ait pu être par ailleurs l'urgence des travaux à exécuter — ce recours de l'État à l'Institut d'Émission pour équilibrer son budget extraordinaire. Ces bons furent, au reste, payés à échéance, mais l'année 1923 allait en voir la réapparition et même l'augmentation. La Banque doit, en effet, en 1923, en escompter 300 millions, dont le montant est destiné partiellement, comme précédemment, à parer aux insuffisances du Budget extraordinaire, c'est-à-dire à acheter des wagons, des locomotives, etc.

Les avances, à l'Etat, d'autre part, restent à peu près stables, ne croissant guère que de 3.797 millions, en décembre 1922 à 3,827 millions, en décembre 1923, effort d'autant plus remarquable que l'année 1923 est marquée par le commencement d'exécution des obligations de réparations et par de graves troubles politiques. Dans le même temps, la circulation fiduciaire s'enfle très sé-

rieusement de 3.885 millions à 4.138 millions ; phénomène symptomatique, pour la première fois depuis de longues années, l'augmentation de la circulation fiduciaire ne résulte pas d'un gonflement des avances à l'État ; elle est due à la concentration et aux achats par la Banque des devises étrangères détenues en Bulgarie, à la suite de la promulgation du décret d'août 1923 sur le commerce des changes (Cf. *infra*, chap. III, *La Politique des Changes*), achats qui ont nécessairement entraîné, en contre-partie, des émissions supplémentaires de billets. Elle résulte aussi d'une certaine reprise des opérations commerciales de la Banque, car tandis que le rapport des avances à l'État au total du bilan, rétrograde de 60 % en 1922, à 53 % environ en 1923, celui du portefeuille au même total croît, au contraire de 3,29 à 6,29 %. Enfin, les placements hypothécaires de la Banque augmentent de 69 %, bondissant de 200 millions à fin 1922 à 340 millions à fin 1923.

Ces mêmes opérations hypothécaires continuent à se développer les années suivantes, si bien que l'Institut d'Émission se décide à l'émission d'un grand emprunt : 50 millions de leva en lettres de gage 5 1/2, dont 8.936.500 leva avaient été placés en décembre 1924.

Pourtant, un effort est fait dans la voie d'un apurement du bilan, lorsque la loi du 14 mars 1924 raye des statuts de la Banque l'autorisation d'avoir des participations dans des banques et dans des coopératives ; cette même loi enlève à la Banque la faculté d'émettre des billets argent, ne lui laissant plus que le droit d'émettre des billets-or pour un montant maximum égal au triple du total de son encaisse-or et de son encaisse de devises étrangères. Il est vrai que, par contre, son article 47 permet à l'Institut d'Émission de faire du crédit industriel à courte échéance sur hypothèque.

Depuis avril 1924, la Banque se porte acheteur du dollar, à 137,20 leva, et vendeur à 139 leva. Mais la hausse des prix intérieurs et le renouveau des affaires consécutifs à la stabilité nouvelle du lev a déclenché une crise monétaire très aiguë, décelée par le mouvement

des comptes courants créditeurs de l'Institut d'Émission: ces comptes décroissent de 795 millions au 31 mai 1924 à 672 millions au 30 juin 1924 et à 598 millions au 31 août. La Banque s'est ainsi trouvée amenée à étendre les crédits par elle accordés aux diverses branches de l'économie bulgare :

Crédits commerciaux de la Banque au :

31 mai 1924	453 millions
30 juin 1924.....	540 millions
20 septembre 1924.....	787 millions

Néanmoins, la Banque est encore loin d'avoir reconquis son rôle de régulateur des taux d'intérêts ; son taux d'escompte, porté le 16 août 1924, de 9 à 10 %, laisse subsister une marge très importante avec les taux pratiqués sur le marché qui s'élèvent souvent jusqu'à 18 et 19 %.

Pour tempérer la crise monétaire et utiliser, avec le maximum d'économie, les billets en circulation, la Banque provoque la création d'une Chambre de Compensation entre elle et les principaux établissements de crédit bulgares.

Les 300 millions de leva en Bons du Trésor, escomptés en 1923, font l'objet d'un renouvellement pour 6 ans, en 1924, et de cette façon indirecte se trouve consolidée la participation de la Banque dans le financement de travaux publics, auquel normalement elle n'aurait jamais dû se trouver mêlée. Quant aux avances à l'État, elles s'élèvent de quelque 200 millions.

En 1925, il n'y a guère à signaler que l'escompte de nouveaux Bons du Trésor pour un montant de 200 millions, bons à 3 mois dont le remboursement est repoussé au 30 mars 1926.

L'année 1926, devait au contraire, être marquée par un remaniement profond des statuts de la Banque. Cette réforme s'est faite dans le sens d'un retour très net aux principes de spécialisation adoptés dans les Instituts d'Émission modernes.

Mais, pour que l'apurement d'un bilan aussi touffu que celui de l'Institut d'Émission Bulgare en 1926, pût être réalisé, il fallait d'abord que la situation économique du pays s'y prêtât et qu'on fût assuré de ne pas porter un coup fatal à l'œuvre de restauration financière par des réformes trop rapides ; il était essentiel de ménager une série d'étapes qui, laissant à l'économie bulgare le temps de « souffler », lui permettent de s'adapter progressivement aux conditions nouvelles. En un mot, il fallait une évolution et non pas une révolution.

Or, cette évolution, les événements depuis longtemps la préparaient. Avec les années, en effet, et malgré les épreuves, le pays s'était constitué peu à peu l'armature bancaire qui lui faisait presque complètement défaut en 1879, et de nouveaux établissements de crédit privés ainsi que des banques d'Etat avaient poussé en assez grand nombre sur toute la surface du territoire bulgare (1). En dix ans, de 1900 à 1910, on a assisté à la création par l'État d'un organisme de crédit agricole : la Banque Agricole de Bulgarie et d'un organisme de crédit populaire : la Banque Centrale Coopérative, — en même temps qu'à l'établissement de puissantes banques étrangères dans le pays et à une soudaine floraison de banques bulgares. Ce mouvement fut encore accéléré par la guerre et par l'inflation, de telle sorte qu'en 5 années, de 1916 à 1921, on a vu naître en Bulgarie 74 nouvelles banques (2).

Dans ces conditions, il était devenu possible d'alléger notablement la tâche de la Banque Nationale et d'extraire de ses statuts tout ce qui ressortissait plus spécialement à l'activité normale des instituts de crédit nouvellement fondés.

D'autre part, un grand emprunt extérieur de 2 millions 250.000 livres émis par l'État bulgare sous les auspices de la Société des Nations pour l'établissement de 200.000 réfugiés (Cf. chap. VI), venait de provoquer en Bulgarie

(1) Cf. *Infra*, chap. iv, *Les Capitaux*.

(2) *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, n° de mars 1928.

un afflux de devises qui, en se concentrant à la Banque, avaient fort opportunément donné à l'Institut d'Émission les moyens de renforcer la couverture de ses billets.

Tout était donc prêt pour le travail d'assainissement du législateur, et, le 5 novembre 1926, fut votée, sous l'inspiration de la Société des Nations, une loi qui, après celle de 1922 mettant un terme à l'inflation, a eu la plus décisive influence sur l'évolution de l'Institut d'Émission bulgare.

Dès son article 2, cette loi précise que la Banque Nationale de Bulgarie a pour *fonction principale* de maintenir par tous les moyens dont elle dispose, la stabilité de la valeur-or de ses billets et c'est là une infidélité remarquable à de vénérables traditions qui avaient toujours fait assigner la première place à la mission d'escompteur des Instituts d'Émission et qui, le plus souvent avaient complètement fait négliger la possibilité pour eux d'intervenir sur le marché des changes.

Elle prescrit à la banque de « maintenir entre ses réserves-or, d'une part, et ses exigibilités à vue, d'autre part, un rapport qui ne sera pas inférieur à 33 1/3 % » et si possible à 40 %, et elle limite aux seules devises étrangères pratiquement convertibles en or, les devises pouvant figurer dans la réserve conservée par la Banque en couverture de ses exigibilités à vue.

Elle autorise, par ailleurs la réévaluation au cours du jour, de l'or et des devises de l'encaisse.

Elle affecte à la réduction des avances de la Banque à l'État, la totalité des bénéfices de seigneurage de l'État, auxquels viennent s'ajouter les sommes provenant de la ristourne de 2 %, d'intérêt prévue dans la loi du 30 juin 1922, et prescrit, en outre, l'inscription annuelle dans le budget de l'État d'une somme de 150 millions de leva destinée également à l'amortissement de cette dette.

La Loi interdit à la Banque de :

...« Consentir directement ou indirectement des avances à l'État, en dehors de l'escompte pour des besoins temporaires d'un maximum de 300 millions de leva en Bons

du Trésor à 6 mois, remboursables par l'Etat avant la fin du 1^{er} semestre de l'exercice financier qui suit le semestre au cours duquel l'avance a été consentie ».

... Consentir directement ou indirectement des avances dans aucune circonstance, à des départements, communes, municipalités, ou autres organisations de même genre.

... Se livrer au commerce ou s'intéresser directement à des entreprises commerciales ou industrielles, sauf dans la mesure ou pour le temps absolument nécessaire pour liquider une créance de la Banque.

... Consentir des avances sur caution.

... Consentir des avances sur cession de créances incontestables, sur pensions de retraites, sur rentrées d'impôts.

... Consentir des prêts hypothécaires.

Le terme maximum des avances sur métaux précieux, titres et effets de commerce, est ramené de 6 à 3 mois.

Quant aux crédits sur gage de marchandises, ils restent admis jusqu'à la création d'entrepôts publics qui pourront émettre des warrants escomptables à la Banque. Mais ils ne sont plus consentis que pour 9 mois au lieu d'un an.

La Loi s'attache à renforcer l'autonomie de la Banque et l'ingérence de l'État se réduit à un droit de contrôle exercé par l'intermédiaire d'un « commissaire du Gouvernement » et au droit pour le roi de nommer le Gouverneur et les Sous-Gouverneurs qui ne peuvent d'ailleurs être renvoyés que par le Sobranje.

En un mot, la loi du 5 novembre 1926 s'efforce de provoquer une notable amélioration du pourcentage de liquidité de la Banque, en prévoyant et en organisant l'extinction progressive de la plupart de ses prêts à long terme et de ses avances sur garantie personnelle, en même temps que l'amortissement régulier des avances à l'État.

La loi est entrée en vigueur au début de 1927. Si l'on veut connaître ses effets sur l'orientation nouvelle de l'activité de l'Institut d'Émission bulgare, il faut comparer les principaux postes du bilan à la fin de l'année

1927 et à la fin de 1926. Pour faire ressortir l'importance des progrès accomplis depuis le vote de la loi décisive sur la limitation des avances à l'État, on a, ci-dessous, fait figurer les chiffres de fin 1922 à côté de ceux de 1926 et 1927.

	Fin 1922	Fin 1926	Fin 1927
	(en milliers de leva)		
Encaisse-or.....	38.420	1.187.692	1.277.435
Encaisse-devises (1)	241.000	395.000	470.358
Avances à l'État	4.130.417	496.774	4.380.679
Portefeuille commercial...	211.541	377.360	296.454
Billets en circulation	3.885.989	3.484.815	3.726.972
Dépôts à vue et c. c. cré- diteurs.....	1.478.433	2.047.190	2.509.435

On constate que l'encaisse bondit de 38 millions de leva, en 1922, à 1.187 en 1926 et 1.277 millions en 1927, sous l'effet de la réévaluation prescrite par la loi. Une incidence intéressante de cette opération comptable consiste en ce que la portée de la loi du 30 juin 1922 s'en trouve annihilée. Cette loi limite, on se le rappelle, le montant des billets en circulation à 4.700.000.000 leva, plus un montant égal à douze fois le chiffre des réserves métalliques.

En tenant compte de la réévaluation de l'encaisse-argent qui passe de 18.411.000 leva, en 1922, à 165 millions 381.000 leva, en 1927, le plafond d'émission croît donc de :

$4.700.000.000 + (38.420.000 + 18.411.000) \times 12$, soit 5.381.972.000 leva à $4.700.000.000 + (1.277.435.000 + 165.381.000) \times 12$, soit : 22.013.792.000 leva !!!

Il n'est que plus remarquable que le total des billets en circulation non seulement n'ait pas augmenté, mais même ait diminué de 160 millions de leva, de 1922 à 1927.

(1) V. chapitre suivant.

Les avances à l'État, par ailleurs, se stabilisent aux alentours de 4.380.000.000 leva. Elles auraient dû s'établir à 4.130.000.000 si l'État avait pu verser à la Banque, conformément à la loi de 1927, 150 millions de leva en amortissement de sa dette.

La progression des dépôts à vue et comptes courants créditeurs, qui atteint près de 80 % dans la même période, est symptomatique de l'accroissement des disponibilités des établissements de crédit privés, accroissement dû tant à la venue de capitaux étrangers qu'à la reconstitution, lente mais certaine, de l'épargne nationale. (Cf. ch. IV, *Les Capitaux*.)

Quant au portefeuille commercial, son augmentation est très faible et il ne représente même pas, en 1927, 4 % du total du bilan. Mais il faut naturellement tenir compte du fait que la Banque, de 1922 à 1928, a dû, avant tout, s'appliquer à maintenir sa circulation monétaire dans de très étroites limites, dans l'intérêt de la stabilité du lev qui lui était confiée, et qu'elle n'a pu, pour cette raison, ouvrir aussi largement qu'elle l'aurait souhaité ses coffres à l'industrie et au commerce bulgares.

L'encaisse-devises passe de 241 millions à 470 millions, après avoir été négative en 1926, lorsque la Banque se trouvait avoir à l'étranger des découverts en devises. Au chapitre suivant, on trouvera la discussion de ces chiffres, discussion quasi exégétique en raison de la « discrétion » compréhensible des bilans et des rapports annuels de la Banque à cet égard. Mais dès maintenant, il faut signaler qu'au montant de l'encaisse-devises, en 1927, s'ajoute, comme une réserve en puissance, les sommes provenant de l'Emprunt des Réfugiés et non encore libérés par le commissaire ; ces sommes, à la fin de 1927, s'élèvent à plus de 550 millions de leva.

D'autre part, conformément aux dispositions de la nouvelle loi, un certain nombre de postes se présentent en nette diminution ou sont liquidés, dans le bilan de fin 1927 :

Les comptes courants sous garantie de l'État tombent

de 473 millions, en 1926, à 437 millions, en voie de liquidation totale :

Les comptes courants spéciaux sur hypothèques (en voie de liquidation totale) s'établissent à 61 millions, en 1927, contre 71 millions, en 1926 ;

Les prêts sur hypothèques (en voie de liquidation totale), décroissent de 256 millions, en 1926, à 232 millions en 1927 ; il faut ici remarquer que la disparition progressive de ces prêts hypothécaires n'aurait guère été possible sans la création en Bulgarie de la banque hypothécaire qui jusque-là avait fait défaut. La Société des Nations, inspiratrice des nouveaux statuts de l'Institut d'Emission, s'en était clairement rendu compte, et, conformément au précédent esthonien (1), elle avait elle-même suggéré, à l'occasion de l'emprunt des réfugiés, et du rajeunissement de la loi sur la Banque de Bulgarie, la fondation d'un établissement privé de crédit hypothécaire. Cet établissement nouveau fut créé par une loi du 30 décembre 1927, en même temps qu'une autre loi du même jour procédait à une refonte des textes relatifs aux conditions générales du crédit sur hypothèques.

Les avances sur caution sont supprimées ; les « comptes courants spéciaux sur cessions » rétrogradent de 6.027.533 leva, en 1926, à 3.395.702 leva, en 1927, et les « comptes courants spéciaux sur créances incontestables », de 50.467.123 leva à 50.503 leva.

En plus de ses opérations bancaires, la Banque Nationale de Bulgarie, joue, en 1927, le rôle très important de caissier de l'État. Tous les comptes de l'État sont, en effet, tenus par la Banque, y compris ceux des caisses d'épargner postales et des entreprises d'État. La Banque assure entièrement le service de la Dette Consolidée ;

(1) Déjà, lors de l'emprunt effectué en 1926 par l'Esthonie sous les auspices de la Société des Nations, cette dernière avait provoqué le transfert à une banque hypothécaire spéciale des avances à long terme sur hypothèque, qui alourdisaient le bilan de l'Institut d'Emission esthonien.

chaque jour les bureaux de poste lui versent leurs encaisses. Elle va même jusqu'à vendre au public les timbre poste et les timbres fiscaux divers... Ces multiples obligations entraînent d'ailleurs pour la Banque la nécessité de conserver plus d'une centaine de succursales localisées souvent en de très petits centres où l'importance des affaires ne suffit pas toujours à en justifier la présence (1).

Toutefois, le processus d'assainissement se trouvait encore assez loin d'être achevé, puisqu'au 31 décembre 1927, le bilan de la Banque faisait encore ressortir un montant imposant d'avances sur marchandises (164.909.000 leva) de prêts à longue échéance, (376 millions 745.000 leva) de comptes courants sur garantie personnelle (222.254.000 leva) et sur hypothèques (61.919.000 leva), de comptes courants spéciaux garantis par l'État (437.803.000 leva) sans parler des avances à l'État qui s'élevaient à plus de 4.470.000.000 leva. La Banque possédait, en outre, 38.875.790 leva de participations diverses qui se répartissaient ainsi :

Société Nationale Bulgare pour l'exploitation de mines	351.750
Banque Centrale Coopérative de Bulgarie..	15.500.000
Banque Internationale de Bulgarie.....	20.000.000
Société Centrale Electrique « Vatcha ».....	3.000.000
Banque Commerciale et Hypothécaire des Balkans	24.040
	38.875.790

Enfin, le pourcentage de liquidité de la Banque à la fin de 1927 n'est pas encore satisfaisant puisqu'il

(1) L'Etat ne s'est pas contenté d'utiliser au maximum les facilités de guichet que lui offrait la Banque ; on l'a vu tirer des chèques sur la Banque sans s'inquiéter s'il avait ou non provision suffisante et il est arrivé que le paiement de ses chèques a dû parfois attendre 3 ou 4 mois, faute de provision, — ce qui, très injustement, n'a pas laissé d'affecter le crédit même de la Banque.

n'atteint que 30,83 %, restant ainsi inférieur au minimum légal de $33 \frac{1}{3}$ %. La loi de 1926 ne constituait, en somme, que l'amorce d'une réforme plus complète ; elle préparait les voies aux mesures décisives qui allaient être prises deux ans plus tard, à l'occasion de la stabilisation légale du lev.

CHAPITRE III

LA POLITIQUE DES CHANGES

SOMMAIRE. — Pour essayer de juguler une spéculation cambiste désordonnée et apporter quelque stabilité aux cours erratiques du lev, le Gouvernement bulgare organise successivement deux systèmes de réglementation du marché des changes. Il a recours d'abord, en 1918, à une Centrale des devises dont l'intermédiaire est obligatoire pour toutes opérations de change, et à un « Consortium pour l'Exportation des Céréales », créé en 1919, qui possède le monopole du principal commerce d'exportation bulgare : celui des céréales, de leurs produits et de leurs déchets. Les cours du lev, demeurant instables, le Gouvernement, après avoir vainement essayé d'expédients éphémères, se résout, en 1923, à confier à la Banque Nationale le monopole des opérations de change. La réglementation nouvelle a essentiellement pour but : de canaliser vers un réservoir unique la plus grande partie possible des devises étrangères détenues en Bulgarie et d'en surveiller l'emploi ; de sauvegarder l'encaisse métallique du pays ; de lutter, sur les marchés extérieurs, contre les attaques spéculatives de l'Étranger. Stabilisation « de facto », du lev, à partir de 1924. — Ajustement des offres de devises aux demandes ; son mécanisme et ses causes ; les mouvements du change bulgare et les théories classiques du change. La théorie psychologique du change est seule suffisamment compréhensive pour donner une explication satisfaisante des fluctuations du lev.

Les réserves de change. L'encaisse-or. Essai de détermination de l'importance de l'encaisse-devises ; son évolution de 1922 à 1928. — Dans quelle mesure les réserves de change détenues par la Banque Nationale ont-elles un caractère précaire ?

En janvier 1922, le lev était tombé à peu près au trentième de sa valeur au pair, ce qui correspondait à une dépréciation de plus de 96 1/2 % par rapport aux cours de 1911. Cette chute, due aux dépenses exceptionnelles occasionnées par la guerre et par la liquidation de la guerre (1), ne tarda pas à prendre une telle accélération, qu'elle devint bientôt la première préoccupation des pouvoirs publics en Bulgarie.

La spéculation internationale, déjà portée au pessimisme pour tout ce qui concerne les Balkans, s'était orientée dans un sens défavorable au lev, et l'opinion bulgare s'était profondément émue.

En pareille occurrence, la première idée d'un gouvernement a toujours été de recourir à des mesures d'autorité pour combattre les manœuvres spéculatives et soutenir les cours. Cette politique *d'interventionnisme cambiste* a revêtu des aspects très différents suivant les pays et suivant les époques.

Tantôt, le législateur s'est efforcé de rendre impossible aux nationaux de se procurer des devises étrangères, aux étrangers de se procurer la monnaie nationale, en dehors de son intermédiaire, et il a concentré sous son regard toutes les opérations de change du pays.

Tantôt, il est allé jusqu'à peser directement sur les cours, soit par des ventes ou des achats de devises, soit même en imposant un chiffre, le plus souvent arbitraire, au taux du change.

Tantôt, il a voulu influencer sur la balance des comptes, en édictant des séries de mesures restrictives ou prohibitives, tant en ce qui concerne les importations et exportations de capitaux que les importations et exportations de marchandises.

Mais, si divers que soient les procédés employés, on peut dire que toutes les réglementations relatives au contrôle des changes tendent d'une manière commune à « remplacer le libre jeu de l'offre et de la demande par

(1) Cf. Préliminaires.

un certain rationnement des ressources disponibles basé sur des considérations d'utilité nationale (1) ».

Les restrictions au commerce des changes, en vigueur en Bulgarie, en 1922, dataient d'une loi du 19 décembre 1918 instituant une Centrale des devises, et d'une loi du 5 décembre 1919 instituant un « Consortium pour l'exportation des céréales ».

Ce n'était pas la première fois qu'on instaurait à Sofia une réglementation des changes. Déjà, en 1913-1914, un Syndicat, à la tête duquel se trouvait la Banque Nationale de Bulgarie, avait cherché à endiguer la baisse du lev.

A maintes reprises, depuis, la Banque eut à intervenir sur le marché cambiste. Mais ce n'est qu'avec la création de la Centrale des devises et du Consortium pour l'exportation des céréales, que fut introduit en Bulgarie un véritable système organisé de défense des cours du lev, et qu'on pratiqua méthodiquement une politique d'intervention.

D'abord confiée à la Centrale des devises et au Consortium pour l'exportation des céréales, la surveillance du marché du lev passa, à la fin de 1923, à la Banque Nationale de Bulgarie, en même temps qu'une loi nouvelle renforçait et précisait les prescriptions restrictives du commerce des changes.

On doit ainsi étudier séparément les deux grands systèmes de réglementation successivement en vigueur en Bulgarie : la Centrale des devises et le Consortium pour l'exportation des céréales d'une part, d'autre part, l'ordonnance du 12 décembre 1923 accordant à la Banque Nationale le monopole des opérations de change et la loi fondamentale du 2 mai 1914 sur le commerce des moyens de paiement étrangers. Un paragraphe spécial sera consacré à l'examen des variations de l'encaisse-or et devises de l'Institut d'Emission, de 1922 à 1928.

(1) S. D. N. — Rapport n° XI, *Réglementation du change*, rédigé en vue de la Conférence Financière Internationale de Bruxelles (1920).

*
* *

LE CONSORTIUM POUR L'EXPORTATION DES CÉRÉALES ET LA CENTRALE DES DEVICES

En janvier 1922, le lev était tombé au vingt-septième de sa valeur de 1911, et on le vit osciller, dans l'année, entre des cours extrêmes qui le portèrent tout à tour au vingt-sixième puis au trentième de son ancienne parité.

D'aussi violentes fluctuations affichaient l'insuffisance du système de contrôle du marché des changes, tel que l'avaient organisé les autorités bulgares.

Ce système se composait de deux rouages : la Centrale des devises et le Consortium pour l'exportation des céréales.

La Centrale des devises, créée près la Banque Nationale de Bulgarie par une loi, du 19 décembre 1918, « sur le commerce des moyens de paiement étrangers, créances et crédits » consistait en un Institut central auquel était affiliées un certain nombre de banques, admises sur avis conforme du Conseil d'Administration de la Banque Nationale. La Banque Agricole et la Banque Coopérative se trouvaient, de droit, membres de la Centrale.

L'intermédiaire de la Centrale ou de ses membres, était obligatoire pour toute opération d'achat, vente, échange, emprunt ou mise en gage de moyens de paiement étrangers. La Centrale recevait de ses membres les instruments de change en leur possession, à l'exception d'une certaine marge provisionnelle qu'elle laissait à leur disposition pour les besoins courants de leur service de caisse.

Toute exportation de produits bulgares vers l'étranger était subordonnée à la remise à la Centrale du montant en devises de la valeur des marchandises exportées.

L'envoi de monnaies ou de titres bulgares à l'étranger n'était permis que sur autorisation de la Banque Nationale.

La Centrale ne livrait de devises que sur production de documents justifiant du bien fondé des demandes.

Les cours de vente et d'achat des devises étaient fixés par la Centrale avec le consentement de la Banque Nationale.

Mais un décret du 17 mars 1920 (1) rendit partiellement la liberté au marché des changes ; il ne laissa plus à la charge des opérateurs cambistes que l'obligation de déclarer à la Centrale, à titre d'information seulement, les ouvertures ou les cessions de crédits étrangers, et, à la charge des exportateurs, que l'obligation de céder en totalité à la Centrale les devises provenant d'exportations

Quant au « Consortium pour l'exportation des céréales », il avait été institué par une loi du 5 décembre 1919, modifiée par une loi du 30 novembre 1920. Ce consortium était composé de la Banque Nationale de Bulgarie, de la Banque Agricole, de la Banque Centrale Coopérative, de l'Union des Coopératives agricoles, et de la Banque Coopérative Agricole.

Il possédait le monopole du commerce d'exportation des céréales, de leurs produits et de leurs déchets.

Le commerce intérieur des céréales était libre, mais il était interdit aux acheteurs de céréales et de farines de conserver leurs stocks pendant plus de deux mois ; ces stocks devaient être vendus, dans ce délai, soit au Consortium, soit aux consommateurs ou aux communes.

Enfin, les prix d'achat des diverses céréales, de leurs produits et de leurs déchets, étaient fixés, pour toute la durée du Consortium, par le Conseil d'Administration du Consortium, et approuvés par le Conseil des Ministres.

Les devises provenant des ventes à l'étranger étaient cédées à la Banque Nationale.

Primitivement créé pour une année, le Consortium

(1) Cf. le Rapport n° XI, *Réglementation du change*, édité par la S. D. N. à l'occasion de la Conférence Financière Internationale de Bruxelles (1920).

a vu prolonger son existence jusqu'en 1921, bien qu'il n'ait pas, semble-t-il, répondu aux vastes espérances qu'on avait entretenues à son égard. On avait pensé, en effet, que, dans un pays où les céréales représentent 75 % des exportations normales, le consortium contrôlant les 3/4 des produits exportables, serait en mesure de dicter les taux des changes.

Mais le Consortium avait le grave inconvénient d'en-traver les exportations, et cela à une époque où d'im-portants excédents de céréales diverses restaient en Bul-garie, faute de débouchés extérieurs. On s'explique ainsi pourquoi, sur le seul bruit que les restrictions à l'expor-tation des céréales seraient abolies, le lev se soit rapide-ment amélioré en juillet 1920 (1). (1 £ = 263 léva, le 3 juin et 178 léva le 15 juillet.)

Une loi du 24 septembre 1921 ayant abrogé la loi sur le Consortium, il ne resta plus en vigueur en Bulgarie, en 1922, que la réglementation relative à la Centrale des devises.

Encore, cette réglementation fut-elle de nouveau adoucie, en avril 1923, et se réduisit-elle à édicter l'obli-gation pour les exportateurs bulgares, de céder à la Cen-trale, à un taux inférieur au taux réel, un tiers des de-vises étrangères par eux reçues en paiement (2).

Cependant, le rôle le plus important, au point de vue de la tenue des cours du lev, n'a été joué en 1922, ni par la Centrale des devises, ni par la Banque Nationale ; c'est le législateur bulgare qui a voulu le tenir lui-même en votant le 30 juin 1922, la loi décisive qui fixait à 4.700 millions le plafond des avances de l'Institut d'Emission à l'État et limitait à 5.400 millions la circu-lation des billets de banque.

Il tarissait ainsi la source d'inflations nouvelles et il donnait confiance aux capitalistes étrangers.

Mais, en même temps, il inaugurait, par l'arrêt subit

(1) *The Board of Trade Journal* du 12 mai 1921.

(2) *Economiste Européen* du 31 août 1923. *Radio* du 23 octobre 1924.

des émissions, une ère de sévère restriction monétaire qui, avec la faiblesse des réserves-devises du pays, a contribué à ôter toute élasticité au marché cambiste. Tant du côté de la demande de leva que du côté de la demande de devises, on ne parvenait, en effet, que difficilement à être servi.

Aussi n'a-t-on pas de peine à comprendre comment, faute d'une masse provisionnelle en leva et en devises suffisante pour amortir les temporaires excédents des demandes sur offres, soit en monnaie bulgare, soit en monnaie étrangère, les inévitables disparités entre besoins et offres de devises se soient répercutées d'autant plus brutalement sur les cours du lev que le commerce extérieur bulgare est essentiellement saisonnier et que la balance commerciale bulgare enregistre de très fortes fluctuations suivant les mois de l'année.

Si l'on peut expliquer ainsi la fréquence et l'amplitude des oscillations de cours enregistrées en 1922 sur le lev, il reste à comprendre pourquoi la tendance *générale* de la monnaie bulgare n'a pas été à la hausse, depuis la loi du 30 juin. Il faut, sans conteste, en trouver la raison dans la persistance des déficits de la balance commerciale et des déficits budgétaires.

Ce n'est qu'avec le retour de l'automne, période où les exportations bulgares sont les plus actives, qu'on a pu constater un redressement notable des prix du lev. Dès cette époque, d'ailleurs, les milieux spéculatifs, escomptant la conclusion d'un accord sur la dette des Réparations favorable à la Bulgarie, s'étaient en partie ralliés à la cause de la monnaie bulgare.

Mais les vicissitudes du lev ne touchaient pas encore à leur fin ; il fallait qu'une nouvelle série d'épreuves monétaires vint, en 1923, s'abattre sur la Bulgarie, pour que le Gouvernement, poussé en ses derniers retranchements et hanté par le spectre de la faillite du pays, se résolût à reprendre par la base les quelques mesures restrictives du commerce des changes, dont l'expérience des ans ne permettait plus de nier la radicale insuffisance.

*
* * *

LA CONCENTRATION DU COMMERCE DES DEVICES A LA
BANQUE NATIONALE ET LA LOI DU 2 MAI 1924 SUR LE
COMMERCE DES MOYENS DE PAIEMENT ÉTRANGERS.

La tendance à la hausse des changes, amorcée en 1922, se poursuivit, sous l'influence d'une bonne récolte, jusqu'en juin 1923, aiguillonnée vivement, d'autre part, par le fait que les importateurs, dans l'espoir de voir se continuer l'accroissement du pouvoir d'achat extérieur du lev, s'abstenaient de passer de nouvelles commandes à l'étranger. — La signature, le 21 mars 1923, d'un accord sur la dette des Réparations, favorable à la Bulgarie était venue, de sucroît, accélérer la reprise.

Le caractère, avant tout spéculatif, de cette hausse ressort clairement à la seule confrontation des cours pratiqués à 6 mois de date, sur la monnaie bulgare, à Zurich :

Février 1923 : 100 francs suisses = 3.210 leva
Juin 1923 : 100 francs suisses = 1.650 leva.

soit un accroissement de presque 200 % de la valeur extérieure du lev !...

Les cours de juin 1923 étaient trop ambitieux, et l'économie bulgare n'était pas préparée à les supporter. Si l'on compare en effet — sous bénéfice des réserves indispensables (1) — les indices du volume de la circulation monétaire et des prix intérieurs bulgares à l'indice des prix théoriques tels qu'ils auraient dû s'établir en Bulgarie, en juin 1923, en combinant le taux du change et la dépréciation mondiale de l'or, on constate (2) que les premiers sont de beaucoup supérieurs au second, c'est-à-dire que le volume de la circulation monétaire

(1) Cf. *supra*, Préliminaires.

(2) Graphique III, courbes du change, de la circulation monétaire, des prix intérieurs, et des prix théoriques bulgares.

et le niveau des prix intérieurs bulgares correspondaient à cette date à un taux de change beaucoup plus élevé.

La fragilité des cours de juin ne devait pas tarder, d'ailleurs, à être démontrée par la vigueur de la réaction que la première occasion favorable allait déclencher. Cette occasion, ce fut la mévente des tabacs bulgares sur les marchés extérieurs ; il s'ensuivit, dans le deuxième semestre 1923, une notable raréfaction des rentrées de change étranger sur lesquelles on pouvait compter, d'habitude, à pareille époque de l'année, et un déséquilibre soudain entre l'offre et la demande de devises.

Aussitôt, la spéculation se retourna : les importateurs abandonnèrent leur attitude d'expectative et se hâtèrent de procéder à la reconstitution de leurs stocks épuisés, tandis que les possesseurs de devises étrangères reprenaient leur vieille tactique de thésaurisation à outrance et que les étrangers jetaient sur le marché les leva dont ils étaient détenteurs.

La chute du lev recommença. En août 1923, 100 francs suisses valaient 2.030 leva.

Le Gouvernement tenta d'enrayer la débacle ; par un décret d'août 1923, il interdit toutes opérations hors bourse et institua près de la bourse de Sofia un bureau de compensation auquel les membres de la bourse furent tenus de présenter jusqu'à 9 heures du matin tous les ordres locaux ou étrangers ; le bureau comparait les ordres de vente et d'achat ; si les offres surpassaient les demandes, il déclarait la bourse libre ; dans le cas contraire, il annulait les achats non urgents et ceux prêtant à doute quant à leur but réel (1).

A la suite de cette mesure, le lev regagna deux cents points ; mais, dès octobre, le mouvement de baisse reprenait son cours et, au début de décembre 1923 on cotait à Zurich :

100 francs suisses = 2.440 leva. En moins de 6 mois, le lev s'était déprécié de près de 48 %....

(1) Cf. *Le Messager de Paris* du 10 août 1923.

De pareils soubresauts n'allaient pas sans gêner considérablement le commerce bulgare d'exportation ; danger plus grave, ils inquiétaient une opinion publique, tant nationale qu'étrangère, encore hantée par le proche souvenir des retentissantes faillites monétaires autrichienne et hongroise.

Le Gouvernement bulgare s'émut ; le 12 décembre 1923, il ferma la Bourse aux opérations de changes et organisa la centralisation à la Banque Nationale de Bulgarie du commerce des devises étrangères.

La Banque prenait en main le marché des changes ! L'effet moral produit fut immense ; du 12 au 29 décembre 1923, la Banque se vit offrir près de 733 millions de leva en devises étrangères, et n'eut à en céder que 203 millions, ce qui représente un solde de 533 millions acquis à la Banque en dix-sept jours !...

Certes, dès avant l'ordonnance du 12 décembre 1923, la Banque avait déjà, à plusieurs reprises, assumé au cours des dernières années un rôle cambiste non négligeable. C'est ainsi qu'elle avait été amenée à fournir directement à l'État d'importants moyens de change (1) et à intervenir en Bourse pour de grosses opérations de vente et d'achat de devises (2).

Le rapport annuel de la Banque, pour 1922, signale même que l'Institut d'Emission « à certains moments

(1) La Banque a fourni les moyens de change suivants à l'Etat et à la Direction de la dette publique :

1921	913 millions de leva
1922	1.864 »
1923	1.378 »

(Rapports annuels de la Banque).

(2) La Banque a effectué les opérations suivantes de ventes et achats de devises :

	Ventes	Achats
1921 .	751 millions de leva	40 millions de leva
1922 .	690 »	50 »
1923 .	770 »	314 »

(Rapports annuels de la Banque.)

de fortes fluctuations ainsi que de désorientation », s'est livré à des interventions sur les marchés étrangers, rachetant, par l'intermédiaire de ses correspondants « de la valeur bulgare à l'étranger » pour un montant de 4.500.000 leva, ce qui, à vrai dire, n'avait pas dû exercer une pression bien sensible sur les arbitragistes et les spéculateurs de l'extérieur.

Mais, jusqu'alors, les interventions sur le marché des changes avaient toujours gardé le caractère de mesures fragmentaires, essentiellement occasionnelles et transitoires et cela permet de comprendre toute la portée qu'allait avoir la réglementation nouvelle.

Dès le 2 mai 1924, une loi « sur le commerce des moyens de paiement étrangers » était venue sanctionner les dispositions de l'ordonnance du 12 décembre 1923. Modifiée elle-même par oukazes royaux du 26 janvier et du 11 juillet 1925, elle fut complétée par un « règlement d'application » du 12 juin 1924 (1).

On peut répartir en 3 groupes principaux ses différentes prescriptions, suivant qu'elles ont pour but de répondre à l'une ou à l'autre des préoccupations suivantes :

A) Canaliser vers un réservoir unique la plus grande partie possible des devises étrangères détenues dans le pays et en surveiller l'emploi ;

B) Sauvegarder l'encaisse métallique du pays ;

C) Entraver la formation à l'étranger d'un « flot-tant leva » susceptible d'être utilisé par la spéculation comme masse de manœuvre.

A. — Le plus sûr moyen d'exercer une surveillance effective sur des négociations cambistes, consiste évidemment à organiser la concentration des offres et des demandes de devises en un petit nombre d'organismes (2) ou, mieux, en un seul investi d'un véritable monopole (3).

(1) Ce règlement a été complété et modifié par oukazes du 16 mars 1925 et du 3 mars 1926.

(2) A l'exemple des « banques autorisées » de Pologne, Tchécoslovaquie et Yougoslavie.

(3) Comme en Autriche et en Hongrie.

C'est à cette deuxième solution que s'est arrêté le Gouvernement bulgare ; l'article 1^{er} de la loi de 1924 dispose, en effet, que « toutes transactions portant sur les moyens de paiement étrangers (devises et billets de banque) sont effectuées exclusivement par la Banque de Bulgarie » les négociations se faisant obligatoirement au cours fixé par la Banque.

Les détenteurs de devises étrangères restent ainsi, libres de conserver leurs devises par devers eux, mais ils sont astreints à ne pas les offrir à d'autres qu'à l'Institut d'Emission quand ils désirent les vendre. Par ailleurs, si les exportateurs n'ont pas, comme jadis en France, l'obligation de rapatrier leurs devises, ils sont tenus de céder à la Banque la totalité du change provenant de leurs exportations.

Ainsi approvisionnée en devises, la Banque s'attache à ne laisser diminuer son stock que pour des besoins réels, dûment vérifiés : importations de marchandises, règlement de frets, assurances et avaries, — voyage à l'étranger...

De même, la Banque n'accorde d'avances sur devises qu'en cas d'importations de marchandises.

De même encore, l'autorisation de la Banque est nécessaire pour l'escompte d'effets libellés en monnaie étrangère, la Banque se réservant d'ailleurs le droit, au cas où le cédant est domicilié en Bulgarie, de racheter au cours du jour le produit net obtenu en devises étrangères, ou d'en autoriser la remise au cédant si la réalité de ses besoins est établie.

Toujours pour garder le contrôle de toutes les opérations sur devises étrangères faites en Bulgarie « l'utilisation de crédits en valeur étrangère de la part d'une banque privée, de particuliers, ou de maisons de commerce indigènes, ne peut se faire qu'avec l'autorisation de la Banque de Nationale Bulgarie » (art. 8 du Règlement d'application).

D'autre part, et comme corollaire, les banques privées ne peuvent traiter d'opérations sur devises étrangères pour le compte de leurs clients que par l'entremise

et avec l'autorisation de la Banque Nationale. Les cours d'achat et de vente de l'Institut d'Emission s'imposent également aux banques privées.

Cependant, sur présentation de pièces justificatives les banques peuvent vendre directement du change à leurs clients, jusqu'à concurrence d'une valeur de 10.000 leva pour frais de voyage, et de 3.000 leva pour acquittement de dettes contractées à l'étranger.

Elles peuvent effectuer, sans autorisation, des arbitrages sur devises, à condition qu'ils soient effectués hors du pays et qu'ils ne touchent pas au lev, mais elles n'ont pas le droit d'effectuer des arbitrages pour des particuliers, si ce n'est avec une autorisation spéciale de la Banque (autorisation qui n'est accordée qu'au cas de « besoin réel »).

Enfin (art. 11 du Règlement d'application) « les banques et les banquiers, de même que les changeurs, ne peuvent garder en caisse des billets de banque étrangers dont le solde, à la conclusion des opérations journalières, dépasse 20.000 leva pour les premiers, et 5.000 leva pour les derniers. L'excédent doit être remis par eux à la Banque Nationale aux fins de rachat... »

Mais toutes ces restrictions n'étaient pas faites pour inciter les étrangers, porteurs de créances sur la Bulgarie, à accepter d'être réglés en leva, c'est-à-dire en une monnaie dont l'ultérieure conversion en devises étrangères ne pouvait être autorisée que sur justification de « besoins réels ».

Les étrangers se trouvaient ainsi poussés à rapatrier chez eux, dès que possible, le montant des fonds qu'ils pouvaient avoir à leur disposition en Bulgarie.

Indirectement, la réglementation même provoquait une exportation de capitaux.

Il y avait un intérêt évident à trouver un moyen qui permît, au moins dans certains cas particulièrement importants — aux créanciers étrangers de recevoir sans arrière-pensée la monnaie bulgare en paiement — et qui vînt ainsi diminuer notablement le chiffre des demandes de devises dont le service incombait à la Banque.

Ce moyen a consisté en une distinction établie par le législateur entre des leva dits « externes » susceptibles d'être employés librement pour des paiements à l'extérieur comme à l'intérieur, et dont la conversion en devises étrangères n'est subordonnée qu'à une autorisation de la Banque Nationale, — et des leva dits « internes » dont l'échange contre des devises étrangères n'est permis qu'après justification qu'ils sont destinés à la satisfaction de « besoins réels ».

Cette distinction en monnaie « interne » et monnaie « externe » n'est d'ailleurs, il faut bien le remarquer, aucunement spéciale à la Bulgarie. On la trouve dans beaucoup d'autres pays où les réglementations cambistes l'établissent tantôt sous les noms de monnaies « étrangères » et « indigènes », tantôt sous les noms de monnaies « libres » et « bloquées ». On se rappelle encore en Autriche (1) comme en Hongrie (2) les fameuses « Ausland kronen » et « Inland kronen » des « temps dorés » de l'inflation.

D'après la loi bulgare, les banques privées ne peuvent ouvrir de comptes en « leva externes » qu'à des personnes qui ont leur domicile permanent à l'étranger, et tous leva « externes » passés au compte d'un indigène sont considérés comme leva « internes ». Ces leva sont comptabilisés à part.

Aucun compte ne peut être crédité de leva « externes » qu'avec l'autorisation préalable de la Banque, qui ne l'accorde que pour les leva provenant (art. 17 du Règlement d'application) :

- a) De la vente de change étranger à la Banque Nationale ;
- b) D'envoi de billets de banque bulgares de l'étranger à la Banque ;
- c) Du paiement de marchandises importées ou à importer ;

(1) Cf. J. Van WALRÉ DE BORDES, *The Austrian Crown*.

(2) Cf. M. MITZAKIS, *Le relèvement financier de la Hongrie et la Société des Nations*, p. 125 et suivantes.

d) Des revenus ou de la réalisation de capitaux étrangers investis en Bulgarie.

Les exportateurs peuvent vendre leurs marchandises aussi bien en leva « externes » qu'en devises étrangères ; la vente en leva « internes » n'est pas autorisée, sans doute pour éviter la fraude suivante : l'exportateur simulerait que la vente est faite en leva « internes » et débiterait son acheteur de l'étranger en leva internes sur ses livres, alors qu'en réalité la vente aurait été faite en devises étrangères et que le montant en serait resté à l'étranger sous forme de crédit en devises passé sur les livres de l'acheteur au nom de l'exportateur bulgare.

D'autre part, le législateur a naturellement avantage à permettre aux exportateurs bulgares d'être payés en leva externes (c'est-à-dire en leva appartenant à une personne domiciliée à l'étranger et provenant des sources indiquées à l'article 17 du Règlement d'application. — cf. plus haut), puisque les leva « externes » deviennent leva « internes » dès qu'ils ont passé au compte d'un indigène, ce qui équivaut en définitive, à l'annulation d'une dette-devises en puissance. On s'explique que, dans ces conditions, la Banque dispense l'exportateur de l'obligation de lui livrer les devises provenant des marchandises exportées.

Le législateur s'est également préoccupé des avoirs en leva constitués avant la promulgation de l'ordonnance du 12 décembre 1923, au nom de personnes domiciliées à l'étranger. Il a prévu que ces avoirs pourraient être en tout temps, convertis en devises étrangères ou transférés à un compte en leva « externes ». Pour les avoirs constitués postérieurement au 12 décembre 1923, ils sont considérés comme leva « internes ».

B. — Pour sauvegarder l'encaisse métallique du pays, la loi du 2 mai 1924 (art. 4), prohibait l'exportation des monnaies d'or et d'argent. La loi du 28 avril 1926, reprenant et complétant la loi de 1924, a interdit l'exportation d'or, d'argent, et d'autres métaux précieux, sous quelque forme que ce soit (monnaie, barres, poudres, etc.) mais le commerce de l'or et de l'argent reste libre en Bulgarie.

C. — Il faut remarquer que toutes les mesures de réglementations jusqu'ici passées en revue ne s'occupent que d'organiser un système interne, national, de défense du lev. Le législateur bulgare ne pouvait méconnaître que, ce faisant, il avait accompli seulement la partie la plus aisée de sa tâche. Pour être effective, la réglementation devait déborder largement les limites territoriales et venir poursuivre les spéculateurs internationaux jusque sur leurs champs de bataille de l'étranger. La tactique bulgare était simple dans son principe ; il fallait entraver la formation, à l'étranger, d'un flottant de leva susceptible d'être utilisé par la spéculation, comme masse de manœuvre.

Ainsi, s'explique que la loi prohibe à la fois : *a*) l'exportation de billets de banque bulgares (1) ; *b*) l'exportation des coupons et des obligations de l'État et des municipalités bulgares ; *c*) la vente sous n'importe quelle forme, de leva par des indigènes à des personnes domiciliées à l'étranger ; *d*) l'ouverture de crédits en monnaie bulgare à des étrangers, sauf autorisation de la Banque Nationale.

a) En ce qui concerne l'exportation de billets de banque, il y avait exception à la prohibition en faveur des « voyageurs hors des frontières du Royaume » auxquels on permettait d'exporter, sans autorisation préalable, des billets jusqu'à concurrence de 1.000 leva au maximum.

Une lettre circulaire adressée le 10 avril 1926 par la Banque Nationale de Bulgarie à ses correspondants de l'Étranger, a précisé que, dans l'esprit de la loi, ces 1.000 leva étaient destinés à permettre aux voyageurs de faire face à leurs dépenses jusqu'à la frontière, — si bien que, au moment de quitter le pays, ils ne peuvent disposer que d'une somme *inférieure* à 1.000 leva. La Banque, en conséquence, a depuis lors refusé de créditer

(1) Cette prohibition se retrouve, avec quelques différences de détail, dans la plupart des systèmes de réglementation cambiste, comme ceux d'Autriche, Roumanie, Yougoslavie, Pologne, Hongrie.

ses correspondants étrangers du montant de billets de 1.000 leva ou de coupures supérieures, et elle a subordonné à une justification (production d'une liste nominative des personnes auxquelles ont été achetés les billets — cette liste devant faire ressortir un montant inférieur à 1.000 leva par personne) la passation à leur crédit du montant des billets de banque bulgares qu'ils lui remettent.

b) Les obligations de l'État et des municipalités bulgares, ainsi d'ailleurs que celles de la Banque Nationale et de la Banque Agricole, ne peuvent non plus être exportées. Le législateur a considéré que ces valeurs représentaient, en dernière analyse, des créances en leva, à plus ou moins brève échéance, et il a craint qu'en raison du caractère officiel ou quasi-officiel qu'elles tirent de leur origine, elles puissent trop facilement servir de support à la spéculation cambiste étrangère. Pour le même motif, il a interdit l'exportation des coupons de ces titres.

c et d) Il n'est pas utile qu'il y ait transport matériel de leva à l'étranger, pour que, de l'étranger, on puisse se créer une masse de manœuvre en leva, et l'on pare aisément les prohibitions d'exportations précédentes par de simples jeux d'écritures, entre correspondants : X, étranger, accepte d'ouvrir un crédit en dollars à Y, bulgare, qui, en échange, lui ouvre un crédit de même valeur en leva. — Le moment venu, X peut jeter sur les marchés étrangers ses avoirs en leva. C'est pour éviter semblables opérations que la loi de 1924 prohibe à la fois la vente de leva sous n'importe quelle forme, et l'ouverture de crédits en monnaie nationale, consentie par des indigènes à des étrangers.

L'exportation de billets de banque et de titres bulgares, la vente de monnaie nationale, ou l'ouverture de crédits en leva à des étrangers, ne sont pas, d'ailleurs, prohibées seulement parce qu'elles permettent la création, à l'extérieur, d'un potentiel d'exigibilités bulgares qui constituerait une perpétuelle menace contre le lev ; mais aussi parce qu'elles font échapper au contrôle de

l'Institut d'émission, les devises qui en sont la contrepartie et dont le montant serait laissé à l'étranger, sous forme de crédit en compte, par exemple.

— Mais il faut remarquer que ces diverses interdictions sont armes à double tranchant ; en interdisant, en effet, l'exportation de monnaie nationale et de titres bulgares, comme en prohibant les ventes de leva et les ouvertures de crédit en leva, en faveur d'étrangers, — on gêne les acquéreurs éventuels de leva, c'est-à-dire qu'on affaiblit du même coup un des éléments essentiels de soutien du change, savoir : la demande de leva.

*
* *

Que vaut, au reste, le veto opposé par le législateur aux indigènes, en ce qui concerne les ouvertures de crédit qu'ils voudraient consentir à des personnes domiciliées à l'étranger ? Il semble bien qu'on ne pourra jamais empêcher une banque bulgare de s'accorder avec un correspondant de l'étranger, de façon qu'elle puisse disposer à l'extérieur de crédits-devises, tandis qu'elle acceptera les chèques leva tirés et négociés par son correspondant, pour un égal montant. Et ainsi pourra toujours se créer une base nouvelle : 1^o à des ventes et achats clandestins de devises en Bulgarie ; 2^o à des ventes et achats de leva à l'étranger. Aussi bien, dès qu'il s'agit de surveiller des mouvements de capitaux, sous quelque forme que ce soit, on se heurte à de telles difficultés d'exécution qu'on n'a pas de peine à rapidement se convaincre, comme l'a dit jadis en des circonstances analogues un Président du Conseil et Ministre des Finances français, de la vanité « des mesures de coercition sur un élément aussi fugace que le capital ».

Cependant, ce serait généraliser un peu hâtivement, que de vouloir étendre à toute la réglementation cambiste bulgare, le jugement porté par M. Bareillier-Fouché sur la réglementation des mouvements de capitaux en France :

« L'État a réussi dans une certaine mesure à diriger lui-même le mouvement des capitaux, à instituer un régime tendant à canaliser les ressources de l'épargne française vers un réservoir unique, à filtrer nos disponibilités de change, à combattre la dépréciation du franc... Mais cette législation compliquée et tracassière d'une part, dépourvue de sanctions efficaces d'autre part, n'a pas donné tous les résultats qu'on en escomptait... (1). »

Et, en effet, si les systèmes les plus minutieux et les plus autocratiques se révèlent impuissants, lorsqu'il s'agit de combattre des forces spéculatives cantonnées à l'étranger, l'expérience bulgare prouve clairement qu'il est possible, dans de petits pays à économie encore rudimentaire, d'organiser une surveillance intérieure efficace du marché des changes.

Il est très remarquable, en effet, qu'à la différence de ce qu'on avait pu constater il y a quelques années en Autriche et en Hongrie, on n'ait en aucun temps enregistré à Sofia d'autres cotations des changes que celles officiellement fixées par la Banque Nationale, et qu'aucune « bourse noire » n'y ait jamais fonctionné.

On le comprend, quand on sait que la Banque n'a jamais tenté de fausser les cours du marché — et c'est par quoi sa politique d'intervention cambiste se révèle nettement supérieure à celle qu'on a jadis pratiquée en d'autres pays.

Elle fixait, en effet, chaque soir le cours d'achat et de vente des devises en se fondant sur la parité du lev indiquée par les dépêches de ses correspondants à Paris, Londres, Zurich (2), etc.

Si ces cotations ont été fidèlement suivies, c'est qu'elles ont toujours correspondu aux courbes d'offres et de demandes. Quand la Banque prévoyait des excédents d'offres ou des excédents de demandes, suscep-

(1) LOUIS BAREILLIER-FOUCHÉ, *L'exportation et l'importation des capitaux et les avoirs à l'étranger*, Sirey, 1926.

(2) *La Vie Financière* du 14 janvier 1924.

tibles de détruire la stabilité des cours, elle se contentait de se porter contre-partie, absorbant ou restituant des devises étrangères, selon les cas. En un mot, elle ne fixait pas, à coup d'arbitraires « imperii », les taux des négociations cambistes : elle les imposait indirectement en agissant sur la situation du marché.

*
* * *

Depuis mai 1924, la Banque Nationale de Bulgarie avait fixé à 139 leva son taux officiel de vente du dollar et à 137,20 leva son taux officiel d'achat. La Banque absorbait et servait à ces cours toutes offres ou demandes de devises, avec la seule réserve que, pour les demandes, ses clients devaient lui justifier de la « réalité » de leurs besoins.

Ces cours-limites furent maintenus pendant toute l'année 1925 et jusqu'au 24 mars 1926. A cette date, la Banque, pour faciliter l'utilisation de crédits à court terme et en rendre les conditions plus favorables, porta son cours d'achat du dollar à 137,80 leva ; pour les mêmes raisons, elle porta, le 24 septembre 1926, ce cours à 138,50 leva, son taux de vente restant toujours fixé à 139 leva (1). La Banque réduisait ainsi, il est vrai, sa marge de bénéfice sur ses opérations de devises, mais en élevant son prix d'achat du dollar, elle contribuait directement à attirer les capitaux étrangers, et en réduisant du même coup l'écart existant entre ses cours de vente et d'achat, elle diminuait en faveur des prêteurs de devises les risques qu'il pouvait y avoir à investir des fonds en Bulgarie.

Elle avait, en somme, fixé des points très rapprochés d'entrée et de sortie de la monnaie américaine et la Bulgarie se trouvait soumise, en fait, à un véritable « gold exchange standard system » basé sur le dollar.

(1) Ces cours de 139 leva pour la vente et de 138,50 leva pour l'achat de dollars ont été maintenus pendant toute l'année 1927.

Or, depuis 1924, les cours du lev se sont toujours maintenus dans les limites qui lui avaient été ainsi assignées, c'est-à-dire que, depuis 1924, le stock-devises du pays est toujours resté suffisant pour faire face aux besoins de l'économie bulgare (1).

Comment s'est donc réalisé entre l'offre et la demande de devises, un ajustement qui n'avait pu se faire jusqu'à là que par le truchement d'une grave dépréciation de la monnaie nationale ? C'est ici le lieu de rechercher dans quelle mesure les théories classiques du change — théorie de la balance des comptes, théorie quantitative de la monnaie, théorie de la parité des pouvoirs d'achat, — suffisent à expliquer les fluctuations du change bulgare.

Théorie de la Balance des Comptes

Par définition, la balance des comptes est toujours en équilibre. Il est donc nécessaire, comme le fait remarquer M. Aftalion, (2) d'exclure de la balance des comptes, pour que son étude soit susceptible de comporter quelque profit, « les placements nouveaux en capitaux, effectués durant l'année par les étrangers dans le pays ou par les nationaux à l'étranger ».

(1) On a vu (chap. I, *Les Finances Publiques*) qu'à l'occasion de l'Emprunt d'Etablissement des Réfugiés, la Commission des Réparations a autorisé, sur la suggestion du Comité Financier de la S. D. N., le Gouvernement bulgare à saisir la Commission Inter-alliée de Sofia d'« une demande tendant à ce que soient suspendus en tout ou partie, dans l'intérêt de la stabilité du change, les achats de devises nécessaires au paiement des réparations »... Elle a prévu, à cet effet, la création d'un « Comité des transferts » chargé d'opérer les transferts de réparations, *dans la mesure où il estimera que la stabilité de la monnaie bulgare le permet.*

Le texte de cette décision, qui comporte le détail des modalités d'organisation et de fonctionnement du Comité des Transferts, est donné à l'Annexe V.

(2) AFTALION, *Monnaie, Prix et Change*, Sirey, page 256 et suivantes.

Considérée ainsi, *stricto sensu*, la balance des comptes comprend principalement :

- la balance commerciale,
- les frêts, le transit,
- les courtages et commissions de banque,
- les dépenses des étrangers dans le pays,
- les dépenses des nationaux à l'étranger,
- les envois d'argent des étrangers à la mère patrie,
- les intérêts et amortissements de dettes envers l'étranger,
- les intérêts et amortissements de dettes de l'étranger envers le pays.

En ce qui concerne la Bulgarie, les frets, le transit, les courtages et commissions de banque, les dépenses d'étrangers dans le pays, les intérêts et amortissements de dettes de l'étranger envers le pays, sont quasi inexistants.

Les envois d'argent des expatriés à leur pays natal ne sont guère plus importants.

Les dépenses des nationaux à l'étranger trouvent presque exclusivement leur source dans les frais des représentations diplomatiques et dans l'entretien des étudiants bulgares venus suivre les cours d'Universités étrangères, et peuvent également être négligées sans inconvénient. Elles sont, d'ailleurs, partiellement compensées par les remises de fonds effectuées au profit de la mère-patrie par les bulgares de l'étranger.

Ne figurent plus ainsi, comme éléments notables de la balance des comptes bulgares que la balance commerciale et les intérêts et amortissements de dettes envers l'étranger. — Quant aux intérêts et amortissements de dettes envers l'étranger, les plus importants de beaucoup, sont ceux effectués au titre de la Dette publique. On peut donc se contenter d'envisager, dans le cas de la Bulgarie, la balance commerciale et les paiements effectués à l'étranger au titre de la Dette publique.

En dressant un tableau de leurs mouvements, on pourra facilement vérifier dans quelle mesure les cours du lev ont suivi l'impulsion des mouvements de la

balance des comptes, c'est-à-dire dans quelle mesure la théorie de la balance des comptes explique les variations du change bulgare, de 1922 à 1927 (1) (2).

Années	a) Excédents (+) et déficits (—) de la balance commerciale	b) Intérêts et amortissement des dettes envers l'étranger	Sommes algébriques de a) et b)	Cours du lev à New-York (moyenne mensuelle)	
				Janvier	Déc.
1922	+ 292	— 191	+ 101	2716	2758
1923	— 1586	— 186	— 1772	2778	2364
1924	— 655	— 430	— 1085	2701	2629
1925	— 1641	— 483	— 2124	2631	2646
1926	— 629	— 496	— 1125	2754	2664
1927	+ 498	— 1075	— 577	2669	2667

On constate qu'il n'y a pas concordance de mouvements pour l'année 1922, où, à un solde excédentaire de la balance des comptes correspond une baisse des cours du change bulgare.

De même en 1923 : la balance des comptes est lourdement déficitaire, et cependant, le lev regagne plus de 400 points...

En 1924, également, balance déficitaire ; hausse du lev.

En 1925, comme en 1926 et 1927, le change bulgare reste à peu près immobile, malgré que se poursuive la série des balances défavorables...

Les partisans de la théorie de la balance des comptes, comme théorie explicative du change, peuvent pourtant ne pas se déclarer battus et invoquer :

a) Que les soldes déficitaires indésirables ont été com-

(1) On envisage ici des variations annuelles. Il serait, en effet, inutile de vouloir trouver le reflet des variations saisonnières de la balance des comptes bulgares dans les mouvements du change, car le paiement des exportations des céréales se fait toujours à lointaine échéance (6 mois généralement) et les opérations cambistes ne sont pas nécessairement concomitantes au règlement des dettes envers l'Etranger.

(2) Chiffres extraits de l'*Annuaire Statistique du Royaume Bulgarie* (1927).

blés par un appauvrissement du stock de devises étrangères détenues par l'Institut d'Emission bulgare ;

b) Que les taux élevés d'intérêt pratiqués en Bulgarie ont suffi à attirer de grosses quantités de capitaux étrangers qui ont contrebalancé l'effet ordinaire des soldes déficitaires de la balance des comptes.

On verra plus loin (Cf. *infra* : Les variations du stock de devises de l'Institut d'Emission bulgare, page 123 et suiv.) que la première raison invoquée est certainement valable, au moins en partie.

Quant à la seconde, il est difficile de nier l'importance des investissements de capitaux étrangers en Bulgarie depuis 1923. (Cf. chapitre VI : « La Balance des Comptes et les investissements de capitaux étrangers en Bulgarie ». On peut noter, en particulier pour 1926 et 1927, que le patronage accordé par la Société des Nations à l'Emprunt des Réfugiés émis en 1926 par le Gouvernement bulgare et la réussite de cet emprunt ont provoqué à eux seuls un sérieux revirement des dispositions des capitalistes étrangers en faveur de la Bulgarie. Cet emprunt, comme ceux qui l'ont précédé et suivi, a permis, ainsi que la réserve de devises de la Banque Nationale, de « faire la soudure » et d'attendre des temps meilleurs, sans qu'on eût à toucher aux cours du lev.

Mais, alors s'ils tiennent compte des mouvements de capitaux, les partisans de la théorie de la balance des comptes se voient acculés au dilemme où les enferme la dialectique rigoureuse de M. Aftalion (1) : « Ou on comprend dans la balance, balance dite des règlements, l'ensemble des opérations donnant lieu à règlement, y compris les placements nouveaux en capitaux. Et alors la balance se présente en équilibre. Le change devrait toujours rester immobile. Ou on ne porte dans la balance, balance dite des comptes, que certaines des créances et des dettes, principalement celles qui résultent des échanges dans l'année de marchandises et de services avec l'étranger. Et alors, il y a bien un solde actif ou

(1) Aftalion, *op. cit.*, page 260.

passif. Mais on omet des facteurs quantitatifs importants du change, lesquels peuvent détruire les effets des facteurs entrant dans la balance. »

Par ailleurs, la théorie de la balance des comptes reste impuissante à expliquer, dans le cas bulgare, les impressionnantes sautes de cours qui portèrent l'indice du change bulgare sur New-York de 2.622, en juin 1922, à 3.025, en septembre, puis à 2.758, en décembre 1922, à 3.028 deux mois plus tard. Elle ne justifie pas non plus que le lev ait passé de 3.028, en février 1923, à 1.628 en juillet de la même année !

Et si l'on tentait d'expliquer la brutalité de ces variations par le caractère saisonnier du mouvement d'exportation bulgare, on pourrait à bon droit, demander aux théoriciens de la balance des comptes, pourquoi la réserve de devises de l'Institut d'Émission n'aurait, en pareille occurrence joué, à *fortiori*, ce rôle de volant modérateur qu'ils lui avaient précédemment assigné.

Théorie quantitative du change

De ces sautes de cours, que ne réussissent pas à justifier les mouvements de la balance des comptes, on peut, avec les tenants de la théorie quantitative du change, essayer de trouver la raison dans les variations de la circulation bulgare.

Pour cela, le lev étant coté à la Banque Nationale de Bulgarie sur la base du dollar, il suffira de comparer les mouvements de la circulation bulgare avec ceux de la circulation aux États-Unis, et de suivre parallèlement les oscillations des cours de la monnaie bulgare à New-York (1) (2).

(1) On ne considère ici que les pourcentages d'augmentation ou de diminution des cours du lev et du rapport

$$\frac{\text{circulation monétaire en Bulgarie}}{\text{Circulation monétaire aux États-Unis}}$$

Ces pourcentages sont en effet très significatifs en eux-mêmes

	(a) Bulgarie (milliards de leva)	(b) Etats- Unis (2) (milliards de dollars)	Rapport $\frac{(a)}{(b)}$	Pourcen- tage d'ac- croissement ou de diminution	Cours moyen du lev à New-York pendant le mois	Pourcentage d'accroissement ou de diminution
Janv. 1922	3,5	4,6	76		2.716	
Juil. —	3,7	4,4	84	+ 8 %	2.646	— 2,57 %
Janv. 1923	3,8	4,8	79	— 5 %	2.778	+ 4,98 %
Juil. —	3,7	4,8	77	— 2 %	1.628	— 41,39 %
Janv. 1924	4,4	5,0	88	+ 11 %	2.701	+ 65,90 %
Juil. —	4,1	4,8	85	— 3 %	2.666	— 1,29 %
Janv. 1925	4,4	5,0	88	+ 3 %	2.631	— 1,31 %
Juil. —	4,1	4,8	85	— 3 %	2.629	— 0,07 %
Janv. 1926	3,4	5,1	66	— 19 %	2.754	+ 4,75 %
Juil. —	3,5	4,8	72	+ 6 %	2.656	— 3,55 %
Janv. 1927	3,2	5,0	64	— 8 %	2.669	+ 0,48 %
Juil. —	3,8	4,8	79	+ 15 %	2.668	— 0,03 %

On peut voir ainsi qu'il est impossible de retrouver le reflet des variations du rapport des deux circulations ans les variations des cours du change.

Il est même particulièrement saisissant de constater que la hausse vertigineuse du lev dans le premier semestre 1923, coïncide avec des circulations monétaires presque rigoureusement stables, pendant la même période, tant aux États-Unis qu'en Bulgarie...

La théorie quantitative classique est impuissante à expliquer ces discordances. Une nouvelle théorie, la théorie de la parité des pouvoirs d'achat prétend en fournir la raison.

Théorie de la parité des pouvoirs d'achat

D'après cette théorie, les variations du rapport des circulations ne se font sentir sur les changes que par l'in-

et on évite, par leur truchement, de se baser sur les circulations comparées des Etats-Unis et de la Bulgarie avant-guerre. On a vu en effet (Preliminaires) qu'on ne peut sans inexactitude assimiler la Bulgarie d'avant-guerre à la Bulgarie d'après-guerre.

(2) Chiffres extraits du *Federal Reserve Bulletin*.

termédiaire des prix qu'elles influencent directement. Dans la mesure où des obstacles artificiels : barrières douanières, difficultés de transport, etc., ne gênent pas le cours naturel des choses, l'équilibre temporairement compromis doit se rétablir bientôt entre prix intérieurs et extérieurs, par le seul jeu des exportations et importations, qui agissent elles-mêmes, au moment des règlements sur les cours des changes. Et ainsi, le taux de la monnaie nationale tend toujours vers la parité des pouvoirs d'achat intérieur et extérieur.

Cette théorie présente ainsi le taux de change correspondant à la parité des pouvoirs d'achat comme un taux idéal, vers lequel *tendront* toujours les taux courants, sans que cependant il faille s'étonner de discordances très explicables par tous ces obstacles artificiels que le protectionnisme d'après guerre a multipliés.

Il faut tout de suite reconnaître que pour la Bulgarie, comme pour tous les Etats balkaniques et tous les Etats successeurs, ces obstacles artificiels sont particulièrement sérieux. Le procès n'est plus à faire de ce nationalisme exacerbé qui fit surgir entre ces pays voisins, à économies pourtant complémentaires, de véritables murailles de Chine et arrêta ou tout au moins paralysa gravement, les libres flux et reflux de leurs échanges commerciaux.

Il est donc évident, *a priori*, que la théorie de la parité des pouvoirs d'achat ne saurait être diminuée parce qu'on aura pu constater qu'elle ne se vérifie pas, ou qu'elle se vérifie mal, dans un pays à « économie fermée ».

Bien que la Bulgarie ne soit pas un pays à « économie fermée », en raison du rôle prééminent que jouent ses exportations de produits agricoles, la sévérité de sa législation douanière, n'est pas, en ce qui la concerne, sans gêner jusqu'à un certain point cette osmose internationale dont le libre jeu est nécessaire à l'application de la théorie de la parité des pouvoirs d'achat. Jusqu'à un certain point, par conséquent, il ne faudra pas s'étonner des divergences constatées entre le taux courant du change et son taux théorique. Ce n'est qu'en présence

de divergences *importantes* et *chroniques* qu'on pourra conclure à l'insuffisance explicative de la théorie de la parité des pouvoirs d'achat, dans le cas bulgare :

	a) Index des prix de gros bulgares	b) Index des prix du Bureau of Labor of (Etats-Unis)	Cours théoriques du lev basé sur le rapport $\frac{(a)}{(b)}$	Cours réels du lev à New-York (moyenne mensuelle)
Janv. 1922	2.172	138	1.573	2.716
Juil. —	2.489	155	1.605	2.646
Janv. 1923	2.657	156	1.703	2.778
Juil. —	2.408	151	1.594	1.628
Janv. 1924	2.711	151	1.795	2.701
Juil. —	2.737	147	1.861	2.666
Janv. 1925	3.275	160	2.046	2.631
Juil. —	3.041	160	1.900	2.629
Janv. 1926	3.012	156	1.930	2.754
Juil. —	2.715	151	1.798	2.656
Janv. 1927	2.775	146	1.900	2.669
Juil. —	2.758	141	1.956	2.668

Le tableau ci-dessus permet de constater entre les cours réels et les cours théoriques de très nombreuses discordances qu'on peut grouper en trois catégories :

a) D'abord, tous les cours réels sont de beaucoup supérieurs aux cours théoriques ;

b) Certaines tendances semestrielles des cours réels sont exactement de sens contraire aux tendances des cours théoriques correspondants. Exemples périodes :

janvier 1922-juillet 1922,
janvier 1924-juillet 1924,
juillet 1924-janvier 1925 ;

c) Dans plusieurs cas, les oscillations des cours réels sont très notablement plus amples que celles des cours théoriques correspondants. Exemples, périodes :

janvier 1923-juillet 1923,
juillet 1923-janvier 1924.

Mais l'infériorité des cours théoriques aux cours réels

ne peut être invoquée contre la théorie de la parité que dans la mesure où l'indice des prix de gros bulgares sur lequel les cours du change théoriques sont basés, est lui-même à l'abri de toute critique. Or, la base de cet indice est : Année 1913 = 100. On verra en détail, (*Infra*, chap. V, *Les Prix*), que l'année 1913 ne peut à aucun degré être prise pour année type, en ce qui concerne les prix bulgares, car le pays sortait à peine de deux guerres qui l'avaient durement secoué, et la hausse des prix, consécutive, était elle-même venue se superposer à celle qui s'était produite dans la décade 1901-1910, spécialement prospère. Enfin, de même qu'il est à peu près impossible d'assimiler la Bulgarie d'après-guerre à l'État nouveau qu'en a fait le Traité de Neuilly (Cf. *supra*, préliminaires), il est inutile de vouloir juger les prix bulgares d'après-guerre sur la base de ceux de 1913. Par ailleurs, il n'existe pas de statistique des prix de gros bulgares, basée sur 1914, pour les années 1922 et 1923 (Cf. chap. V, *Les Prix*).

En semblable conjoncture, on ne peut s'attacher à la valeur absolue des chiffres, il faut se contenter de retenir leurs *tendances*.

Or, si le tableau précédent a permis de constater de nombreuses divergences de tendances entre les cours réels et les cours théoriques, ces divergences de tendances, restent, il faut l'avouer, essentiellement temporaires. La théorie de la parité des pouvoirs d'achat n'étant pas une théorie de change *courant*, mais bien de change *normal*, ne se trouve en rien gênée par la constatation de désaccords passagers de cette nature.

Ainsi, tantôt pour des raisons de statistique, tantôt pour des raisons de définition, la théorie de la parité des pouvoirs d'achat ne sortirait-elle pas amoindrie de sa confrontation avec l'expérience bulgare, si l'on ne s'avisait de dresser, mois par mois, la courbe des cours réels et celle des cours théoriques ; on s'aperçoit alors que durant l'année 1923, tout particulièrement, la première devance nettement la seconde.

D'un tel décalage, que déduire, sinon l'influence cau-

sale des mouvements du change sur les prix bulgares, puisque la courbe retardataire est basée sur le rapport des prix de gros bulgares aux prix de gros américains ?

Ce que le cas bulgare permet de discerner, c'est donc plutôt la pression des changes sur les prix que, comme le veut essentiellement la théorie de la parité des pouvoirs d'achat, l'action déterminante des prix sur le change.

Théorie de la balance des comptes, théorie quantitative, théorie de la parité des pouvoirs d'achat, il semble bien que chacune séparément soit insuffisante à fournir une explication complète des variations du change bulgare de 1922 à 1927. Il serait injuste, cependant, de leur dénier toute valeur explicative.

On ne conteste plus guère, en effet, les influences que peuvent exercer sur les changes, les balances déficitaires, l'inflation ou les prix. Si, dans le cas bulgare, ces influences ne ressortent pas, c'est que des forces contraires en ont paralysé les effets habituels : le jeu normal de la théorie des pouvoirs d'achat a été gêné par le protectionnisme douanier de la Bulgarie ; sous l'influence de la loi du 30 juin 1922, la circulation monétaire a gardé un niveau presque constant jusqu'à 1927 et son action sur les changes, prédominante aux temps de l'inflation, s'en est trouvée très amoindrie ; enfin, les déficits que fait apparaître l'étude de la balance des comptes bulgares, considérée « *stricto sensu* », se sont trouvés compensés par un large afflux de capitaux étrangers vers la Bulgarie.

Le rôle joué par ces investissements a sans doute été considérable. On ne peut expliquer, en effet, la stabilité du lev de 1924 à 1927, persistante malgré les déficits réguliers de la balance des comptes bulgare, que de deux façons : ou bien par un appauvrissement des réserves de change du pays, c'est-à-dire par une diminution de l'encaisse-devises de la Banque Nationale, — ou bien par l'obtention à l'Étranger des crédits nécessaires pour attendre la venue de temps meilleurs.

On recherchera plus loin (1) jusqu'à quel point l'Institut d'Émission bulgare a pu remplir ainsi l'office de volant régulateur.

En ce qui concerne les crédits accordés à la Bulgarie depuis 1924, les rapports de la Banque Nationale et ceux des principales banques bulgares sont unanimes à en souligner l'importance, et à en trouver la raison dans un de ces phénomènes psychologiques de « retour à la confiance » dont on a pu expérimenter plus d'une fois le pouvoir en Europe, au cours de ces dix dernières années.

Il faut donc, avec M. Aftalion, fondre ensemble les dogmes trop exclusifs ; il faut aussi les compléter en tenant compte de ces facteurs psychologiques qui ont pesé, à certains moments, si lourdement sur les cours de la devise bulgare ; seuls des facteurs psychologiques, basés sur des estimations et des prévisions essentiellement spéculatives, peuvent expliquer, en effet, qu'en moins d'un an, en 1923, les cours du lev, aient enregistré une hausse vertigineuse de 41 %, puis une chute non moins rapide de 65 %.

De même, il est impossible de ne pas attribuer, en grande partie à un renversement des positions spéculative l'extraordinaire afflux de monnaies étrangères qui, après la promulgation de l'ordonnance sur le commerce des changes, faisait, on l'a vu, tripler en 2 mois l'encaisse-devises de l'Institut d'Émission bulgare.

Quelle était l'importance de ces positions spéculatives ? Si l'on se laissait aller à en juger d'après l'amplitude et la soudaineté des sautes de cours enregistrées sur le lev, en 1923, en particulier, on serait amené à en exagérer sans doute, beaucoup l'ordre de grandeur.

La devise bulgare, en effet, n'est pas une marchandise très courante, sur les grandes places cambistes ; à Paris même elle reste, encore maintenant, des semaines sans être cotée. Il est vrai que le marché principal du lev n'est pas à Paris. Mais on ne saurait perdre de vue

(1) Cf. *infra*, *Les variations de l'encaisse-devises de l'Institut d'Émission*.

que, tant à Sofia que sur les places étrangères, le marché du lev est essentiellement caractérisé par une étroitesse extrême qui a détourné de lui une grande partie des spéculateurs internationaux. Cette étroitesse même — due en partie à la faible place tenue par le commerce bulgare dans les échanges mondiaux, en partie au resserrement de la circulation et du crédit en Bulgarie, — explique, d'ailleurs, à elle seule, l'extrême vulnérabilité dont a fait preuve la devise bulgare. Il n'était donc pas nécessaire que les positions à la hausse ou à la baisse aient été considérables, pour que, sur une monnaie aussi peu répandue, elles aient pu exercer, à certains moments, une influence prépondérante ; aussi bien, ces positions sont-elles toujours restées, en tout cas, très petites par rapport à celles prises par les spéculateurs internationaux sur les couronnes autrichiennes et hongroises, les marks allemands et polonais, ou même le franc français.

... En résumé, on peut dire, avec le rapport annuel de la Banque Nationale de Bulgarie pour 1924, que « la stabilisation du lev n'est pas due uniquement à la nouvelle organisation du commerce des devises. Cette stabilisation n'aurait pas été possible si elle n'avait reposé, en même temps, sur un fondement naturel et solide, à savoir : la réalisation, avec le concours de tous les facteurs de la vie économique du pays, d'une balance presque équilibrée des paiements extérieurs.

Parmi ces « facteurs » qui concoururent ainsi à équilibrer la balance des paiements extérieurs du pays, il faut, certes, mentionner la politique protectionniste pratiquée par le législateur bulgare et la réglementation des changes, mais on doit donner la première place à cet afflux de capitaux étrangers qui, stimulé par les courageux efforts du Gouvernement, vint si heureusement au secours de l'économie nationale.

Si la réglementation légale des changes a exercé une influence réelle sur la tenue des cours du lev, il ne faut pas tant en attribuer le mérite, en effet, à la sagacité et à la minutie mêmes de ses dispositions qu'à l'extraordinaire effet moral produit sur les milieux spéculatifs

par ces énergiques manifestations de volonté que furent, de la part des autorités bulgares, l'ordonnance du 12 décembre 1923 et la loi du 2 mai 1924.

A l'interventionnisme cambiste en Bulgarie, on peut appliquer le jugement de M. Decamps sur certaines formules relatives à la régularisation artificielle des cours du change : « Aucune ne peut, *par elle même*, guérir un change déprécié ; aucune ne saurait dispenser de soigner les véritables causes de la dépréciation. Ce sont de simples formules de répartition ; elles disciplinent l'usage que le pays fait de ses disponibilités de change, — et, à ce titre, elles peuvent être, dans certains cas, intéressantes à retenir — mais elles sont impuissantes à augmenter ces disponibilités... Le change... est une résultante ; on ne peut le modifier dans sa tendance et d'une façon durable qu'en agissant sur les composantes qui le conditionnent (1). »

C'est surtout en agissant sur la « composante confiance » et en provoquant ainsi un reflux de capitaux de l'étranger vers le pays que la réglementation du législateur bulgare s'est révélée efficace.

LES VARIATIONS DE L'ENCAISSE OR ET DEVISES DE L'INSTITUT D'ÉMISSION

Les cours du lev n'ont pas été soutenus simplement par des apports de capitaux étrangers en Bulgarie ; ils l'ont été aussi par des aliénations d'une partie des réserves de change détenues par l'Institut d'Emission bulgare, et l'on essaiera de déterminer ici dans quelle mesure, en étudiant successivement les variations de l'encaisse-or et les variations de l'encaisse-devises de la Banque Nationale.

(1) DECAMPS, *Les Changes Etrangers*, page 179.

L'encaisse-or

Conformément à une politique coutumière aux Instituts d'Emission des pays soumis au régime du cours forcé, la Banque Nationale de Bulgarie s'est appliquée à drainer vers ses caisses la plus grande partie possible du stock d'or détenu en Bulgarie. Le législateur l'y avait aidée en édictant, on l'a vu, la prohibition des exportations d'or.

Au même titre que les devises étrangères en monnaie stable, l'or constitue, en effet, une provision éventuelle de change susceptible d'être utilisée pour combler des déficits passagers de la balance des paiements. Pour les mêmes raisons qui ont fait préférer, aujourd'hui, dans la plupart des pays, le système du Gold Standard, au système du Gold Bullion Standard, — c'est-à-dire pour éviter tout gaspillage de métal précieux, — il y avait avantage à ce que la Banque assurât seule la gestion de l'or national. Un intérêt de prestige s'attachait, par ailleurs, à ce que les bilans de l'Institut d'Emission fissent ressortir un stock métallique imposant.

Au 31 janvier 1922, l'encaisse de la Banque s'élevait à 58.627.000 leva, se décomposant ainsi :

Or : 38.044.000
Argent : 20.583.000

Au 30 décembre 1926, l'encaisse était de 61.549.000 leva en :

Or : 43.855.000
Argent : 17.694.000

La loi de 1926 sur la Banque, ayant autorisé la revalorisation du stock, sur la base de la dévaluation du lev, au 31 janvier 1927 l'encaisse était comptabilisée comme suit :

Or	1.197.805.000 leva
Argent	159.291.000 »
	1.357.291.000 »

Depuis, elle a continué à progresser lentement ; au 31 janvier 1929, le bilan comprend, en effet :

Or	1.328.612.000	leva
Argent	170.408.000	»
	<u>1.499.020.000</u>	»

A cette date, le stock d'or de la Banque représentait 18,20 % du total de ses exigibilités à vue.

On se rendra mieux compte de ce que signifie un tel chiffre, en le rapprochant de ceux qui lui correspondent dans les bilans des principaux Instituts d'émission européens ; il pourra être instructif également de comparer le rapport de couverture tel qu'il s'établit en Bulgarie à ceux de quelques pays voisins revenus au régime de la convertibilité légale du billet de banque (1) :

Rapports de couverture à fin janvier 1929	en Allemagne	55,9 %
	en France	41,2 %
	en Grande-Bretagne ..	32,4 %
	en Italie	26,1 %
	en Autriche	16,5 %
	en Grèce	7,1 %
	en Hongrie	29,3 %
	en Bulgarie	18,2 %

On ne peut, certes, rien inférer du tableau ci-dessus, en ce qui concerne la « solidité » comparée des monnaies des divers pays envisagés, — puisque, entre autres choses, il n'a pas été tenu compte des stocks de devises étrangères qui viennent, dans chaque Institut d'émission, renforcer la couverture dans des proportions très variables. — Mais, on peut en conclure que l'Institut d'émission bulgare est, proportionnellement à son chiffre d'exigibilité à vue, notablement plus riche en or que la Grèce, et même que l'Autriche où l'œuvre d'assainissement financier date pourtant de plus de quatre années déjà.

(1) Tous ces « rapports de couverture » sont calculés sur la base-
unique : $x = \frac{\text{or}}{\text{total des exigibilités à vue}}$

Par ailleurs, si l'on compare le stock d'or détenu par la Banque Nationale de Bulgarie au chiffre de la population bulgare, on constate que la quantité moyenne d'or par habitant s'élève à 235 leva environ, soit 1,69 dollar, contre (1) :

En Allemagne	42,2	reichsmarks, soit	10	dollars
France	834	francs	»	32,6
Grande-Bretagne ..	3,46	livres	»	16,8
Italie	130	lires	»	6,8
Autriche	25,4	schillings	»	3,5
Grèce	110	drachmes	»	1,4
Hongrie	25,6	pengös	»	4,4
En Bulgarie	235	leva	»	1,69

Les curieuses divergences de classement qui ressortent du rapprochement des deux tableaux ci-dessus sont explicables de deux manières seulement : soit par les différences de densité des populations des pays envisagés, soit par la plus ou moins grande abondance de leurs signes monétaires.

En ce qui concerne la Bulgarie, il faut attribuer son gain d'un rang dans le tableau 1 par rapport au tableau 2 à la sévérité de la politique monétaire suivie par l'Institut d'Émission et à l'insuffisance manifeste des moyens de paiement mis à la disposition du pays. Le tableau 2, en éliminant l'élément : étroitesse ou facilité monétaire, donne ainsi une image plus exacte de la richesse de la Bulgarie en or, par comparaison à celle des autres pays.

On peut constater que cette richesse est, en réalité, une très grande pauvreté qui traduit, assez fidèlement d'ailleurs, l'état de délabrement économique, financier et monétaire où s'est trouvé plongé ce petit pays après cinq ans de guerres et quatre ans d'inflation.

D'après les chiffres fournis par le *Federal Reserve Bulletin* (2) pour les réserves d'or des Banques Centrales

(1) Chiffres basés sur les renseignements démographiques fournis par l'*Annuaire du Bureau des Longitudes* (1929) et les bilans des différentes Banques d'Émission à fin janvier 1929.

(2) *Federal Reserve Bulletin*, avril 1929 et *Bulletin quotidien de la Société d'Etudes & d'Informations Economiques* du 17 mai 1929.

de 40 pays, on peut établir le tableau ci-dessous, qui fait ressortir l'encaisse métallique de l'Institut d'Émission Bulgare à moins du millième du montant global des 40 encaisses métalliques envisagées :

Années	(a) Encaisse-or de la Banque Nationale de Bulgarie	(b) Total des encaisses-or des 40 pays étudiés	Rapport de (a) à (b) en ‰
	(en milliers de dollars)		
1913	10.615	4.830.867	2,1
1922	7.415	8.313.539	0,8
1923	7.565	8.582.773	0,8
1924	7.792	8.916.427	0,8
1925	7.981	8.890.560	0,8
1926	8.464	9.163.109	0,9
1927	9.250	9.514.293	0,9
1928	9.529	9.980.646	0,9

Il convient, cependant, pour avoir une connaissance précise de l'étendue réelle des ressources-or de la Banque, de tenir compte également de toutes les devises-or, au caractère de convertibilité incontestable, dont elle a la disposition. La Bulgarie s'est trouvée, en effet, depuis 1922, au régime de fait du Gold Exchange Standard, et, comme la mode s'en est répandue après la guerre dans tant d'États européens, ce régime de fait devait se transformer plus tard, au moment de la stabilisation légale du lev, en un régime de droit. Les provisions de change étranger ont donc, dans le bilan de l'Institut d'Émission bulgare, une importance spéciale ; elles méritent une étude toute particulière, tant à raison de leur ordre de grandeur et de l'amplitude de leurs variations, qu'en raison du rôle éminent qu'elles ont joué dans la technique cambiste bulgare.

L'Encaisse-devises

Jusqu'à l'ordonnance du 12 décembre 1923 qui concentra le commerce des changes à la Banque Nationale et fit de celle-ci le grand réservoir des devises étrangères détenues en Bulgarie, le stock de devises de l'Institut d'Émission ne pouvait refléter que de façon assez imprécise et lointaine la situation réelle des provisions de change du pays.

Par contre, il semble à première vue, que, à partir de la promulgation de la nouvelle réglementation cambiste, il allait devenir possible de tirer des états successifs du stock de devises de la Banque d'intéressantes déductions sur la position de la balance des paiements et, en particulier, sur les mouvements de capitaux. (On peut se dispenser ici de faire entrer en ligne de compte, l'encaisse-or de la Banque, puisque ses variations ont toujours gardé un caractère de très lente, quasi-insensible progression (1).

Mais l'obscurité, en partie voulue, des bilans publiés par la Banque Nationale de Bulgarie ne rend pas facile l'établissement d'une courbe représentant les variations de son stock-devises... De 1922 à 1928, la présentation de ces bilans a, de plus, été maintes fois remaniée. Pour l'établissement de la courbe « devises » qu'on trouvera en annexe au présent travail, on a donc été obligé de procéder de plusieurs façons différentes. C'est ainsi que, du 31 janvier 1922 au 30 décembre 1926 inclus, les chiffres « devises » adoptés pour base sont obtenus en faisant la somme des chiffres compris aux rubriques « billets étrangers », « correspondants étrangers », et « portefeuille sur l'étranger » des bilans (2). A partir de 1927, les chiffres de base sont formés par la réunion des

(1) Cf. Graphique I.

(2) Il existait deux postes « correspondants à l'étranger », l'un figurant à l'actif, l'autre au passif. Il est symptomatique que celui du passif n'ait *jamais* fait ressortir un solde autre que nul, jusqu'à sa suppression, qui fut opérée en décembre 1923.

postes « billets de Banque étrangers stabilisés », « billets de Banques étrangers non stabilisés » et « Devises », dont on a déduit le montant des « Comptes-courants en monnaies étrangères » qui ne figurent au passif que depuis cette même année. Enfin, depuis le 31 décembre-1928 inclus, les chiffres de base sont obtenus en additionnant les postes « Devises étrangères-or » et « Autres devises étrangères », et en en soustrayant le montant des « Exigibilités en devises étrangères » comptabilisées au passif (1) (2).

La courbe ainsi établie accuse en 1922 une diminution notable qu'il faut attribuer (3), en grande partie, à la dépréciation catastrophique du mark allemand, monnaie dans laquelle se trouvaient investis les fonds de la Banque à l'étranger lors de la conclusion de la paix (4). Les traités de Versailles et de Neuilly ont, en effet, enlevé à la Banque la faculté de disposer librement de ses avoirs en marks allemands et lui ont fait subir, de ce fait, une perte d'environ 400.000.000 de leva.

Par ailleurs, la balance commerciale se présente, en 1922 comme créditrice de 292 millions de leva, ce qui atténue d'autant la diminution de l'encaisse due à la

(1) Il n'a pas été tenu compte des postes « Permis d'exportation » et « Devises de l'État », malgré que tous deux représentent des devises, car :

a) Le premier n'est qu'une statistique des devises que la « Centrale » devait remettre à l'Institut d'Émission, en vertu des permis d'exportation par elle délivrés ;

b) Le second ne fait que comptabiliser les devises entrées par l'intermédiaire de la « Centrale » pour le compte de l'État.

Ces deux postes qui avaient leurs contre-parties exactes au passif du bilan, ont d'ailleurs été supprimés à partir du 30 avril 1925.

(2) Nos chiffres diffèrent notablement de ceux indiqués dans les tableaux d'ensemble annexés aux rapports annuels de la Banque. Ces derniers ne tiennent pas compte, en effet, des exigibilités-devises, et ne représentent pas les soldes nets du stock de devises de la Banque.

(3) Rapport annuel de la Banque Nationale de Bulgarie pour 1922.

(4) Ces fonds avaient leur origine dans les avances consenties à l'État bulgare, par ses anciens alliés, pour la continuation de la guerre.

dépréciation du mark, et réduit à 100.000.000 leva environ le montant net des moyens de change perdus par la Banque. Or, la comparaison des bilans publiés au 31 janvier et au 30 décembre 1922 accuse une perte de devises de près de 300 millions de leva :

Encaisse-devises au 31 janvier 1922.	1.090.198.000 leva
Encaisse-devises au 30 décembre 1922	799.284.000 »
	290.914.000 »

Il reste donc inexpliqué une perte de 200 millions de leva qui ne peut résulter que d'une situation défavorable de l'ensemble des éléments invisibles de la balance des paiements bulgares ou d'une intervention de la Banque sur le marché des changes pour soutenir les cours du lev. Il est malheureusement impossible de déterminer les importances respectives, en 1922, de l'intervention cambiste de l'Institut d'Émission ou de l'évasion des capitaux bulgares (car, dans l'ensemble des éléments invisibles de la balance des paiements bulgares, les mouvements de capitaux ont une place prépondérante).

Du reste, pour l'année 1922, comme d'ailleurs pour l'année 1923, la situation de l'encaisse-devises de la Banque ne représente pas la totalité des ressources-devises du pays.

Ce n'est qu'à partir de la concentration du commerce des changes à l'Institut d'Émission (Ordonnance du 12 décembre 1923) qu'on peut considérer cette encaisse comme contenant la majeure partie des monnaies étrangères détenues en Bulgarie.

Sous le seul effet de la promulgation de la réglementation nouvelle des changes, l'encaisse-devises de la Banque, qui était tombée de 753 millions au 31 janvier 1923 à 418 millions au 30 novembre, est remontée à 924 millions, le 30 décembre 1923, et à 1.229 millions le 29 février 1924 !

On aimerait pouvoir dire qu'à partir de ce moment on retrouve dans les fluctuations du stock-devises de la banque l'image des fluctuations de la balance des paie-

ments bulgares. On a la déception de constater que la courbe obtenue d'après les chiffres des bilans de la Banque ne concorde plus en aucune manière avec ce que l'on peut savoir par ailleurs de la situation économique du pays.

Il est facile de s'en convaincre à la seule lecture du tableau ci-dessous qui résume, année par année, depuis 1922, les soldes successifs, de la balance commerciale bulgare, le montant des paiements effectués à l'étranger au titre de la Dette Publique et des Réparations, ainsi que les apports de change frais dus à l'Emprunt des Réfugiés, et les rapproche des variations annuelles de l'encaisse-devises de l'Institut d'Émission, telles qu'elles ressortent des bilans.

Certes, il n'en restera pas moins qu'on n'aura pas tenu compte des mouvements de capitaux dus à d'autres causes — et, en particulier, à la spéculation (1). Mais s'il est vrai qu'à elle seule la situation de la « balance commerciale, par suite de l'insuffisance d'autres liens économiques de la Bulgarie avec l'étranger, détermine aussi l'aspect général des paiements » (2), il semble qu'en considérant, en outre, deux des éléments les plus importants de la balance des paiements bulgares, on ait, *a fortiori*, plus de chances d'obtenir une image moins déformée du solde net des entrées et sorties de changes au cours de chaque année.

(1) Encore ces derniers, comme on l'a vu *suprà*, n'ont-ils jamais pris, sans doute, une ampleur très grande, et ont-ils été sérieusement entravés par le contrôle de l'Institut d'Émission.

(2) Compte rendu de la Banque pour 1925.

Années	(a) Soldes de la balance commerciale (1) (déficits —) (excédents +)	(b) Palements effectués à l'étranger au titre de la Dette Publique et des Réparations (2)	(c) Emprunt des Réfugiés 1926 (3)	Somme algébrique de (a), (b), (c)	Augmentations (+) ou diminutions (—) de l'encaisse-devises de la Banque Nationale d'après les bilans de fin déc. à fin_déc.
1922	+ 292	— 191	—	+ 101	— 311
1923	— 1.586	— 186	—	— 1.772	+ 125
1924	— 655	— 430	—	— 1.085	— 68
1925	— 1.641	— 483	—	— 2.124	— 341
1926	— 629	— 496	+ 483	— 642	— 18
1927	+ 498	— 1.075	+ 450	— 127	— 141

On peut constater que les grands déficits de la balance des paiements ne se laissent guère deviner à travers les bilans de l'Institut d'Émission. C'est que, pour des raisons psychologiques de défense contre la spéculation et conformément à une attitude généralement adoptée par les Instituts d'Émission en pareil cas, la Banque Nationale s'est évertuée à ne pas laisser apparaître la situation réelle de ses avoirs en devises.

Il est d'ailleurs facile de vérifier l'exactitude de cette explication, pour peu que l'on prenne garde de confronter les chiffres « devises » des bilans des 31 décembre 1925 et 31 décembre 1926, avec certains renseignements qu'on trouve épars dans les rapports annuels de la Banque pour 1925 et pour 1926. A s'en tenir, en effet, aux chiffres fournis par les bilans, le stock-devises de la Banque

(1) Annuaire pour 1927 et Bulletin de décembre 1928 de la *Statistique du Royaume de Bulgarie*.

(2) Annuaire pour 1927 de la *Statistique du Royaume de Bulgarie*.

(3) D'après les rapports trimestriels du Commissaire de la S. D. N. pour l'établissement des Réfugiés. — On n'a tenu compte que des « libérations » effectuées, auxquelles on a ajouté, pour 1926, la contre-valeur en leva de 625.889 £ prélevées sur l'Emprunt et utilisées au remboursement de Bons du Trésor bulgare détenus par des porteurs français. — Pour 1926, comme pour 1927, le total des libérations est arrêté au 31 janvier de l'année qui suit.

s'établit à 514 millions au 31 décembre 1925 et à 495 millions au 31 décembre 1926.

Mais les rapports annuels pour 1925 et 1926 révèlent que sous la rubrique des « Comptes courants créditeurs » se trouvent dissimulés des « comptes-courants et d'intérêts en monnaie étrangères » dont le montant s'élève à 204 millions au 31 décembre 1925 et à 890 millions au 31 décembre 1926.

Compte tenu de ces dettes de devises, le stock réel de la Banque devient :

au 31 décembre 1925 : $514 - 204 = 310$ millions,

au 31 décembre 1926 : $495 - 890 = -395$ millions,

ce qui est dire qu'au 31 décembre 1926, l'Institut d'Émission bulgare, bien loin de posséder un actif de devises, se trouvait débiteur de près de 400 millions de leva en monnaies étrangères (1)...

Si l'on s'éclaire ainsi des rapports annuels de la Banque, si l'on tient compte des séries de déficits qu'a accusés la balance des paiements bulgares de 1923 à 1926, et si l'on se rappelle que la spéculation nationale et étrangère a presque toujours été orientée à la baisse du lev, on peut penser que l'hermétisme des bilans de la Banque était moins destiné à dissimuler des « masses de manœuvre » et à ménager ainsi pour l'avenir des effets de surprise et des attaques brusquées contre les agioteurs, qu'à voiler un appauvrissement alarmant des réserves de change.

Et dans ce cas, il ne serait que plus intéressant de connaître l'état réel des provisions de change étranger de la Banque.

Dans l'impossibilité, en l'absence de documents officiels précis à ce sujet, d'affecter un ordre de grandeur aux mouvements de l'encaisse-devises, il est utile de

(1) M. Tschakaloff, Directeur du Service des Études Économiques de la Banque Nationale de Bulgarie a bien voulu nous confirmer qu'à certains moments, en 1926, la Banque n'a pu réussir, en effet, à faire face aux demandes de devises que grâce aux crédits qu'elle recevait de New-York, Londres, Genève, etc.

passer ici en revue quelques-uns des principaux artifices comptables à la faveur desquels la Banque Nationale de Bulgarie pouvait dissimuler l'état réel de ses avoirs ou de ses dettes en monnaies étrangères, sans que, cependant, il y ait, à strictement parler, irrégularités d'écritures.

A) La Banque pouvait d'abord dissimuler ses avoirs comme ses dettes en devises, sous différentes rubriques d'apparence anodine, comme, par exemple, à l'actif, les postes : « Comptes courants spéciaux », « avances à long terme » ou « divers » et au passif, les postes « comptes courants créditeurs » « dépôts à intérêts » ou « divers ». On l'a vu plus haut, on peut déterminer à l'aide des rapports annuels de la Banque, qu'au 31 décembre 1925 et au 31 décembre 1926, les comptes courants créditeurs recélaient respectivement 204 et 890 millions de leva de « comptes courants et d'intérêts en valeurs étrangères ». De la même manière, on trouve que les « dépôts à intérêts » contenaient aux mêmes dates respectivement 51.000 et 79.000 leva de « dépôt à terme en valeurs étrangères ». Pour insignifiants qu'ils soient, ces derniers chiffres n'en contribuent pas moins à prouver eux aussi l'existence d'exigibilités-devises dissimulées.

B) Les leva externes n'étaient pas isolés des leva internes, dans les bilans. Pourtant, les premiers constituaient de véritables devises en puissance, puisqu'ils étaient échangeables sans justifications contre des devises et puisqu'ils provenaient de créances de l'étranger laissées provisoirement en Bulgarie sous la forme leva.

C) Dans la pratique française, les ouvertures de crédit ne font l'objet d'une passation d'écriture que lors de l'utilisation de ces crédits. Mais la méthode anglo-saxonne, habituellement suivie en Bulgarie, veut que dès le jour de l'ouverture de crédit et avant même tout tirage, l'emprunteur débite son prêteur du total de l'avance autorisée et le crédite de la même somme (au fur et à mesure des prélèvements successifs, il créditera ensuite parallèlement son prêteur). Il suit de là que la Banque Nationale a pu faire figurer dans ses « Correspondants à

l'étranger » le montant d'ouvertures de crédit consenties mais non réalisées, la contre-partie au crédit du prêteur restant invisible au passif sous le masque des « Comptes courants créditeurs », par exemple.

D) La Banque avait aussi la ressource de se livrer, à l'exemple de l'Oesterreichische Nationalbank, à des opérations de « Kostgeschäft » en garantissant à un vendeur de devises étrangères : « qu'il pourrait racheter à la Banque la même quantité de devises étrangères au bout de 3 mois » et « qu'il pourrait acheter ces devises étrangères au même taux que celui auquel il les avait vendues » (1). Il s'agit là, en somme, d'un achat de devises étrangères au comptant avec vente à terme, opération analogue, au terme près, aux reports sur devises, qui sont, en général, consentis pour 15 jours seulement.

Mais il existe deux sortes de reports sur devises : les reports sur devises étrangères et ceux sur monnaie nationale, c'est-à-dire sur leva.

Les opérations de « Kostgeschäft » et de reports sur leva ont pour caractéristique commune de provoquer un accroissement immédiat des disponibilités-devises de la Banque, en laissant subsister à sa charge une dette-devises à terme correspondante. Toutes deux aboutissent également à une augmentation parallèle de l'encaisse-devises et des exigibilités à vue de l'Institut d'Émission, tandis que les reports sur devises étrangères produisent, au contraire, une diminution de ces deux postes.

D'habitude, les opérations de « Kostgeschäft » et de reports apparaissent dans les bilans sous une rubrique spéciale à l'actif dont on trouve l'exacte contre-partie au passif. Dans le cas de « Kostgeschäft » ou de reports sur leva, il faut soustraire leur montant du total des avoirs-devises pour avoir le solde net de la Banque en monnaies étrangères. Par contre, dans le cas de reports

(1) LAYTON & RIST, *La Situation économique de l'Autriche*, Rapport au Conseil de la S. D. N., 1925.

sur devises, leur montant est à ajouter au total des avoirs-devises.

Mais il est impossible de trouver dans les bilans de la Banque la moindre trace d'opérations de « *Kostgeschäft* » ou reports. Nous avons pu savoir pourtant, grâce à l'obligeance du distingué directeur du Service d'Études économiques de la Banque Nationale de Bulgarie, M. Tschakaloff, que la Banque a acheté des devises étrangères en garantissant à ses vendeurs le droit de les racheter dans trois ou six mois au même cours ; la Banque s'est aussi contentée, dans certains cas, de réserver au vendeur la possibilité de racheter les devises aliénées, mais sans lui garantir de cours. Toutes ces opérations avaient pour résultat direct de renforcer ses réserves de change, comme l'auraient pu faire des opérations de *Kostgeschäft* et de reports sur leva.

Quant aux reports sur devises étrangères, ils n'auraient été justifiés qu'au cas de hausse spéculative de lev, d'augmentation démesurée de l'encaisse-devises de la Banque Nationale, et d'une circulation monétaire sans cesse grossissante. Or, la spéculation s'est presque toujours montrée défavorable au lev, l'encaisse-devises de la Banque était si faible qu'à certains moments elle est tombée à zéro, et la Bulgarie souffre, depuis 1923, d'une extrême insuffisance de signes monétaires.

Pour d'autres raisons encore, la courbe des variations de l'encaisse-devises de l'Institut d'Émission n'est pas aussi riche en enseignements qu'elle aurait pu l'être.

En premier lieu, on ne sait jamais à quel cours sont estimées les devises étrangères qui apparaissent au bilan (cours d'achat, cours du jour de l'estimation, etc.) et il faut s'en tenir aux déclarations imprécises des Rapports annuels qui déclarent toujours les évaluations faites « très prudemment ».

Ensuite, on ne possède aucun détail sur la consistance et la qualité du portefeuille étranger de la Banque.

On voudrait aussi que les bilans fissent apparaître une ventilation des avoirs-devises et des exigibilités-devises, en « à vue », « à court terme », « à moyen terme »

et à « long terme », afin de pouvoir vérifier, entre autres, que les exigibilités à vue en devises sont bien couvertes en tous temps par des avoirs-devises immédiatement disponibles, et en quantité suffisante.

Il y aurait également un intérêt évident à ce qu'on sût en devises de quels pays se trouvent investis les avoirs étrangers de la Banque, ou tout au moins à ce qu'on connût leur répartition en devises stabilisées ou non stabilisées (1).

Enfin et surtout, il faudrait qu'on pût distinguer quelles sortes d'opérations sont à l'origine des créances et des dettes en devises de l'Institut d'Émission, afin de pouvoir juger du degré de solidité et de stabilité de l'encaisse. Il n'est certes pas indifférent, en effet, de savoir, par exemple, que tels dépôts ont une origine spéculative et tels autres, une origine commerciale.

Pour l'appréciation du stock de devises de la Banque, on doit donc s'en remettre aux déclarations des comptes rendus annuels, grâce auxquels on peut arriver, au moins pour les bilans de fin d'année, à serrer de plus près la réalité. C'est ainsi qu'on est parvenu, *supra* à « faire le point » aux dates des 31 décembre 1925 et 31 décembre 1926. Pour les années suivantes, les chiffres des situations hebdomadaires n'ont pas, semble-t-il, à subir de semblables redressements, puisque, aux termes de la loi du 5 novembre 1926, les devises étrangères ne sont plus portées à l'actif que « sous déduction des engagements en ces devises ».

En s'en tenant ainsi aux chiffres rectifiés de fin d'année, on obtient une courbe nouvelle qui correspond assez bien à la série de lourdes balances déficitaires que la Bulgarie connut dans le même temps.

D'autre part, le tableau dressé à la page 132 se trouve modifié comme suit :

(1) Depuis le 23 novembre 1927, les bilans donnent la répartition des avoirs-devises en « stabilisés » et « non stabilisés », mais ils restent silencieux en ce qui concerne les échéances des exigibilités en monnaie étrangère.

Années	(a) Soldes de la balance commerciale (déficits —) (excédents +)	(b) Paielements effectués à l'étranger au titre de la dette publique et des réparations	(c) Emprunt des Réfugiés 1926	Somme algébrique de (a), (b), (c)	Augmentations (+) ou diminutions (—) de l'encaisse-devises de la Banque Nationale de Bulgarie
1922	+ 292	— 191	—	+ 101	+ 311
1923	— 1.586	— 186	—	— 1.772	+ 125
1924	— 655	— 430	—	— 1.085	— 68
1925	— 1.641	— 483	—	— 2.124	— 545
1926	— 629	— 496	+ 483	— 642	— 705
1927	+ 498	— 1.075	+ 450	— 127	+ 749

On voit ainsi, qu'en trois années, du 31 décembre 1923 (où elle était créditrice de 923 millions de leva en devises) au 31 décembre 1926 (où elle en devait 400 millions), la Banque s'est appauvrie de plus de 1.300 millions de leva en monnaies étrangères (1).

On constate que ces 1.300 millions de leva sont venus en déduction d'un endettement de 3.800 millions de leva contracté par la Bulgarie envers l'étranger, pendant la même période.

(1) On trouve une nouvelle confirmation de la justesse des rectifications apportées ici aux chiffres officiels, dans les Rapports annuels de la Banque qui accusent :

Années	Achats de devises	Ventes de devises	
	(en millions)		
1924	6.513	6.628	soit un excédent de ventes de 115 millions
1925	6.609	7.062	» » » de 453 »
1926	6.302	7.131	» » » de 829 »

Soit un excédent total des ventes sur les achats de 1.397 millions qui correspond bien, approximativement, au chiffre donné au texte.

Quant aux 1.500 millions restants, ils ont dû être comblés, au moins en grande partie, par l'ouverture de ces crédits extérieurs dont il a été précédemment parlé et dont on est ainsi amené à fixer, naturellement de façon très approximative, le montant pour l'ensemble des années 1924, 1925 et 1926, à un chiffre supérieur à 1 milliard de leva.

Il ne faut d'ailleurs pas oublier que ce chiffre ne tient pas compte des sommes libérées par le Commissaire de la Société des Nations pour l'emprunt des Réfugiés, sommes qui s'élevaient au 31 janvier 1927 à 483 millions de leva.

Le montant des capitaux étrangers *effectivement* mis à la disposition de la Bulgarie au cours de la période triennale 1924-1926, peut être ainsi évalué à plus de 1.500 millions de leva.

Quant au montant des investissements étrangers au cours de ces mêmes années, il s'avère nettement supérieur à trois milliards de leva, si l'on prend soin de ne pas négliger l'important potentiel de devises que représente pour la Bulgarie la partie de l'Emprunt des Réfugiés non encore libérée par le Commissaire de la Société des Nations.

Enfin, si l'on envisage l'année 1927, on constate que l'encaisse-devises de la Banque — passée de — 400 millions au commencement de janvier à + 354 millions à la fin de décembre — a enregistré un excédent des entrées sur les sorties de plus de 750 millions de leva.

Il n'est pas sans intérêt de remarquer que, jusqu'à concurrence de 450 millions, cet excédent provient du montant des libérations effectuées par le Commissaire de la Société des Nations sur l'Emprunt des Réfugiés, pendant l'année 1927, et que pour le surplus, il reflète une partie de l'amélioration de la balance commerciale bulgare.

Si l'on doit, en effet, considérer comme essentiellement précaires les entrées à la Banque de devises d'origine spéculative, parce que sujettes à retrait à l'improviste, on n'en peut dire autant des entrées de devises

qui proviennent d'un emprunt à long^{ter}me ou d'une situation favorable de la balance commerciale.

Et c'est pour cette raison qu'on peut augurer favorablement de la consistance de l'encaisse-devises de l'Institut d'Émission bulgare, à la fin de l'année 1927.

CHAPITRE IV

LES CAPITAUX

SOMMAIRE. — Énormité des besoins de capitaux ; nécessité de recourir à l'aide de l'étranger. Tableau d'ensemble du système bancaire bulgare ; son historique, son développement, son évolution dans le sens d'une spécialisation accentuée des différents établissements de crédit. Rôle prééminent des banques à capitaux étrangers. L'accroissement rapides des dépôts en banque ne suffit pas à provoquer un abaissement très sensible des taux d'intérêt, et l'on constate, de 1922 à 1928, en Bulgarie, la coexistence d'une crise monétaire chronique et de dépôts bancaires de plus en plus importants. Ce paradoxe apparent trouve son explication dans la politique de prudence dictée aux établissements de crédit par l'incertitude de la conjoncture politique, économique, monétaire, et dans la dépréciation du pouvoir d'achat intérieur du lev.

I. — LES BESOINS ET LES OFFRES

L'existence d'un marché financier et monétaire organisé ne nécessite pas seulement la réalisation d'un certain nombre de conditions techniques ; elle suppose, avant tout, que l'importance des demandes et des offres de capitaux a déjà atteint une ampleur considérable.

D'une manière générale, d'ailleurs, la création d'un marché quelle qu'en soit la nature, ne se conçoit qu'à l'égard d'une marchandise faisant l'objet d'un courant d'affaires déjà volumineux.

Faute d'être le théâtre de transactions monétaires suffisamment importantes et suffisamment nombreuses, la Bulgarie ne possède pas de marché des capitaux.

Il ne faut pas oublier, en effet, que l'indépendance bulgare remonte à peine à un demi-siècle et que, comme il sied à tout bon paysan danubien, le bulgare a surtout connu, en matière de recours au crédit, l'appel facile et ruineux à la bourse des usuriers.

Dans un pays neuf comme la Bulgarie, les besoins de capitaux sont, naturellement, énormes. Les procédés de culture sont très souvent restés étonnamment rudimentaires ; on voit encore, aux pieds des Rhodopes, des paysans bulgares retourner la terre à l'aide de charrues à socs de bois, par eux-mêmes confectionnées ! Quant aux industries, celles-là peu nombreuses qui existent, en sont restées à un stade très primitif de développement.

Pour réaliser la modernisation et l'extension des exploitations agricoles, ainsi que l'industrialisation de tout un pays, il faut des capitaux, mais non pas n'importe quels capitaux. La nature des investissements à effectuer nécessite, en effet, l'emploi de capitaux à long terme, dont l'amortissement puisse être réparti sur de nombreuses années.

Ces capitaux à longs termes obtenus, il reste encore à trouver les fonds de roulement indispensables à la marche des entreprises : crédits à courts termes sous forme de crédits à trois mois ou de crédit de campagne, s'échelonnant de 6 à 18 mois, et crédits à moyen terme particulièrement utiles aux agriculteurs pour leur permettre, entre autres, de procéder au renouvellement de leur matériel.

D'où tirer les fonds nécessaires à l'œuvre immense de la mise en exploitation des richesses bulgares jusqu'à présent délaissées ?

A la différence des contrées occidentales, anciennes, riches, peuplées, qui trouvent dans leur épargne nationale une source parfois extrêmement abondante de capitaux, les pays neufs, comme la Bulgarie, sont obligés d'aller demander à l'Étranger les fonds de premier éta-

blissement dont elles ont besoin. Et c'est, en effet, aux marchés financiers de l'extérieur que la Bulgarie a dû, très tôt, faire appel.

On eût recours aussi, souvent avec trop peu de discrétion, aux bons offices de l'Institut d'Émission et la Banque Nationale de Bulgarie n'a pas manqué de s'intéresser, de façon directe, à un certain nombre d'entreprises bancaires et industrielles, au risque même, on l'a vu, de diminuer parfois dangeureusement la liquidité de ses actifs ; mais on aurait déprécié complètement le billet de banque avant d'en avoir émis une quantité suffisante pour subvenir aux nécessités de l'économie nationale.

Le recours aux prêteurs de l'étranger devait donc rester et est resté, la grande ressource du paysan, comme de l'industriel et du commerçant bulgares.

On verra, en détail, au chapitre suivant (chap. V, *La Balance des Comptes et les investissements étrangers en Bulgarie*) de quelle importance ont été de tout temps, pour les finances publiques et privées bulgares, les apports de fonds de l'étranger.

Mais, pour comprendre comment les offres de capitaux s'ajustent aux demandes, il importe de noter, dès maintenant, qu'on peut grouper en deux grandes catégories les principaux canaux par lesquels les capitaux étrangers viennent fertiliser l'économie bulgare :

a) Les emprunts d'État, ou d'entités administratives, comme les municipalités, ou d'institutions soumises au contrôle de l'État, comme l'Institut d'Émission ;

b) Les emprunts des banques privées.

On peut, négliger de faire entrer en ligne de compte les quelques émissions de titres faites à l'Étranger par des sociétés industrielles ou commerciales privées.

Dans le premier cas, c'est-à-dire dans le cas de capitaux venus dans le pays avec une clause précise d'emploi, l'application des crédits aux besoins qui les ont fait solliciter, s'effectue directement et d'autant plus aisément que la destination des sommes empruntées se trouve à l'avance déterminée, qu'il s'agisse de pourvoir

la ville de Sofia d'un système d'adduction d'eau, ou de construire une voie ferrée, ou d'établir des réfugiés, par exemple.

Dans le second cas, au contraire, les banques se font ouvrir des crédits à l'étranger à la manière d'un commerçant qui se constitue à l'avance un stock de marchandises en réserve pour les ventes ultérieures ; les fonds par elles obtenus leur servent de provision pour des opérations à venir, dont elles ne connaissent encore, le plus souvent, ni la nature exacte, ni l'ampleur.

Mais, dans le premier cas, comme dans le second, les banques jouent un rôle prééminent comme négociatrices des contrats ou, à tout le moins, comme intermédiaires et comme agents transmetteurs des fonds.

II. — LES BANQUES

a) *Tableau d'ensemble du système bancaire bulgare*

Quant on songe que dix lustres à peine se sont écoulés depuis l'époque où ce qui devait devenir la Bulgarie actuelle n'était qu'une province turque, et l'une des plus pauvres et des plus malheureuses parmi toutes celles groupées sous la formidable hégémonie ottomane, on est enclin à douter, de prime abord, qu'une activité bancaire digne d'être notée, puisse déjà jouer un rôle dans un pays aussi jeune.

Et cependant, la Bulgarie se trouvait, dès 1922, dotée d'une armature bancaire relativement perfectionnée. Un bref rappel historique de l'œuvre gigantesque accomplie à cet égard, dans les quarante premières années de l'indépendance bulgare, suffira à faire ressortir combien un tel fait est remarquable.

C'est en 1862, sur l'initiative d'un Gouverneur du vilayet du Danube, Midhad Pacha, et pour lutter contre les méfaits de l'usure, que furent créés sous le nom de « Caisses d'utilité générale » les premiers établissements de crédit bulgares. Ces caisses, d'un type voisin de celui

des fameuses caisses « Schultz Delitsch », groupaient obligatoirement, dans chaque district, les habitants, qui y apportaient leur contribution sous forme de versements en nature, principalement en blé. Ces versements servaient à constituer aux caisses une sorte de capital qu'elles utilisaient ensuite en prêts aux paysans.

A la libération du pays, en 1878, ces caisses prirent le nom de « Caisses agricoles » et continuèrent à fonctionner comme par le passé, sur les mêmes principes d'assistance mutuelle et de participation obligatoire de la population. Plus tard, en 1904, elles furent fusionnées en une organisation de plus grande envergure : la Banque Agricole de Bulgarie.

Entre-temps, un certain nombre de petites banques privées, faisaient leur apparition dans les principaux centres, à Pleven, à Varna, à Roustchouk. Mais, si l'on excepte la Banque Bulgare de Commerce, fondée à Roustchouk, en 1895, ces banques, essentiellement locales, ne disposaient que d'insuffisants moyens d'action.

L'époque héroïque n'était pas encore révolue, où l'économie bulgare tout entière voyait compromis ses espoirs de développement sous l'effet d'une disette critique de capitaux, à laquelle l'Institut d'Émission s'efforçait, tant bien que mal, de remédier par une extraordinaire diversification de ses opérations de crédit (Chap. II, *L'Institut d'Emission*, § 1^{er}).

Il était réservé aux banques étrangères de venir apporter aux efforts de la Bulgarie naissante, une impulsion décisive.

C'est en 1905-1906 que ces dernières firent leur apparition, avec la création de la Banque Générale de Bulgarie (sous le patronage de la Banque de Paris et des Pays-Bas et de la Banque hongroise de Pest, auxquelles vint se joindre plus tard l'Allegmeine Oersterreichische Boden Kredit-Anstalt), de la banque Balkanique (Wiener Bank Verein, Banque de l'Union Parisienne, Allgemeine Ungarische Kredit-Anstalt) et de la Banque de Crédit (Diskonto-Gesellschaft, Bleichröder bank de Berlin, Norddeutsche bank de Hambourg).

Une loi du 17 décembre 1910 vint accélérer l'évolution en cours, en instituant une « Banque Centrale Coopérative », qui compte parmi ses principaux actionnaires l'État bulgare lui-même et la Banque Nationale, et dont l'objet est de « diriger, contrôler et favoriser », le développement de sociétés coopératives.

On note enfin la création, en 1917, de la Banque franco-bulgare (1) et de la Bulgarska banka, en 1919, de la Banque de Crédit National ainsi que de la Banque Commerciale Italienne et Bulgare (cette dernière contrôlée par la Banca Commerciale Italiana de Milan), et en 1922, de la Banque Franco-Belge de Bulgarie (Banque Franco-Belge pour l'Étranger, Crédit Foncier d'Algérie et de Tunisie).

Si l'on établit le tableau du système bancaire bulgare, en 1922, on trouve ainsi qu'il se composait essentiellement d'un Institut d'Emission aux statuts très larges, doté de la mission de faire des prêts à long terme comme des prêts à court terme, secondé par un groupe solide de banques à capital étranger, auquel quelques banques privées bulgares, une banque de Crédit Agricole, et une Banque Centrale Coopérative apportaient une assez faible collaboration.

Tout honorable que soit un tel résultat, si l'on tient compte de l'importance du chemin parcouru depuis la création des Caisses d'Utilité générale par Midhad Pacha, cette structure bancaire bulgare ne laissait pas de présenter de sérieuses faiblesses :

En premier lieu, il n'existait aucune banque hypothécaire ; la Banque Nationale et la Banque de Crédit Agricole suppléaient très imparfaitement à cette fâcheuse carence, au détriment, d'ailleurs, d'opérations rentrant plus normalement dans leur sphère d'activité.

Ces précieux organismes collecteurs de capitaux, que

(1) La Banque Franco-Bulgare a été créée à l'aide d'argent français dont on estimait que la participation se trouvait réduite, en 1927, à moins de 20 % du capital social.

sont les caisses d'épargne, étaient à peine connus, de même que l'institution des banques populaires.

Enfin, et surtout, les banques privées, comme les Banques d'État, et particulièrement l'Institut d'Emission, n'avaient pas encore dégagé avec netteté le sens dans lequel devait s'exercer plus particulièrement leur action. Le grand principe du compartimentage rigoureux des diverses fonctions bancaires n'était aucunement entré dans les mœurs ; de même, on l'a vu plus haut, que l'Institut d'Emission dispersait son activité dans les directions les plus diverses ; de même, les banques privées s'improvisaient indifféremment et simultanément banques de dépôt et d'escompte, banques hypothécaires, et même banques de commandite.

Le mécanisme bancaire bulgare, pourrait-on dire, n'était pas composé de tous les rouages nécessaires à son fonctionnement régulier, et surtout les rouages existants n'avaient pas encore trouvé avec précision leurs places respectives.

De 1922 à 1925, on allait assister à une nouvelle et rapide poussée bancaire en Bulgarie ; l'Institut d'Emission contraint, en effet, de consacrer la très grande partie de ses ressources à l'approvisionnement des budgets déficitaires de l'État et de renoncer à venir efficacement en aide au commerce, à l'agriculture, à l'industrie, laissait prendre sa place par les banques qui constataient chaque année une hausse numérique des principaux postes de leurs bilans : dépôts et comptes courants débiteurs et enregistraient toutes en fin d'exercice, des bénéfices comptables, « bénéfices papier », dont le caractère souvent illusoire devait faire naître bien des déceptions chez de nombreux petits banquiers locaux, venu le moment de la stabilisation de la monnaie.

Les principaux établissements de crédit avaient d'ailleurs su maintenir une proportion prudente entre les différents postes de leur bilan ainsi qu'en témoigne l'accroissement notable de leurs capitaux propres (capital et réserves) qui passent de 271 millions de leva en 1924 à 383 millions de leva en 1926.

Mais il est un fait, qui allait exercer, sur l'évolution du système bancaire bulgare tout entière, une influence décisive : le retour progressif de l'Institut d'Émission à des principes plus sains de limitation de son activité à des opérations de crédit à court terme et solidement gagées, devait, en effet, amener indirectement les autres banques à modifier la politique par elles jusque-là suivie. On comprend sans peine que les banques désireuses d'obtenir des crédits de l'Institut d'Emission aient dû, peu à peu, se conformer aux règles plus sévères d'escompte de la Banque Nationale, qu'elles aient dû faire un choix dans le papier à lui présenter, et que, par suite, elles aient été amenées à se montrer elles-mêmes plus exigeantes près de leurs clients ; de même, la Banque Nationale tendant à éliminer de ses opérations les prêts hypothécaires, il était naturel qu'un institut bancaire spécial naquit pour prendre sa place dans le champ ainsi abandonné et l'on vit, en effet, en 1928, se créer la Banque Hypothécaire de Bulgarie, au capital de 10 millions de francs suisses, en vertu d'un contrat passé entre le Gouvernement bulgare et le groupe financier Blair et C^o, de New-York et Lazard Brothers et C^o de Londres. Parallèlement, les dépôts dans les Caisses d'épargne prenaient peu à peu de l'ampleur et le nombre des banques populaires, infime au lendemain de la guerre, se multipliait ; en un mot, le système bancaire bulgare tout entier s'organisait et se consolidait. Les quelques tableaux suivants en fournissent la preuve, avec l'éloquence précise et claire des chiffres :

Caisses d'Epargne. — Les dépôts dans les Caisses d'Epargne ont suivi la progression suivante : (en *milliers de leva*, à la fin de chaque année) :

1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928
192.237	158.387	167.399	173.051	213.474	339.695	433.926

Coopératives. — Comme dans tous les pays agricoles pauvres, où le paysan isolé ne présente pas une « surface » suffisante pour donner confiance aux prêteurs ni même souvent aux fournisseurs, la population bulgare devait faire un accueil particulièrement chaleureux aux coopératives qui, par le groupement des apports individuels, réussissent à assurer à la collectivité certains des avantages réservés auparavant aux favorisés de la fortune.

On constate, en effet, en Bulgarie l'existence d'un très grand nombre d'organismes coopératifs : banques populaires, coopératives de consommation, coopératives de constructions, coopératives de production, coopératives agricoles.

Un « Conseil Supérieur des coopératives », composé de hauts fonctionnaires et de représentants des coopératives, est chargé de donner à l'activité coopérative bulgare une certaine unité et des directives générales.

On peut répartir, d'après les organismes centraux auxquelles elles ressortissent, les coopératives en deux groupes : coopératives urbaines, d'une part, — coopératives agricoles de l'autre, — les premières étant, pour la plupart, à responsabilité limitée, les secondes, au contraire, toujours à responsabilité illimitée.

a) *Coopératives urbaines*

Les coopératives urbaines sont rattachées à la « Banque Centrale Coopérative » près de laquelle elles vont chercher à la fois des conseils et des crédits. La Banque dispose à leur égard de pouvoir de contrôle étendus et les fait vérifier, au moins une fois par an, par ses inspecteurs.

Un « Congrès des Coopératives », composé de délégués des coopératives rattachées à la Banque, contrôle, en fin d'année, l'activité de la Banque. La Direction de la Banque Centrale Coopérative est assurée par un Directeur et deux administrateurs nommés par le Ministre des

Finances, mais révocables seulement sur décision de l'Assemblée Nationale, ce qui lui assure à la fois une certaine stabilité et une certaine indépendance à l'égard du Gouvernement.

Un Conseil supérieur et un Conseil de contrôle, composés de délégués des coopératives et de représentants du Gouvernement, jouent respectivement, près de la Banque, le rôle d'un Conseil d'Administration et de Commissaires aux comptes dans une société anonyme française.

L'activité de la Banque est double : d'une part, elle s'occupe d'assurer le gros bétail contre les maladies, et les récoltes contre la grêle ; d'autre part, elle approvisionne en capitaux les coopératives qui lui sont affiliées, tout en proportionnant l'importance de ses apports aux ressources propres des coopératives bénéficiaires, de façon à inciter ces dernières à recruter des adhérents.

Le développement des opérations de la Banque Centrale Coopérative ressort du tableau ci-dessous :

(En millions de leva)	Nombre des coopératives affiliées					
	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Capital et réserves	10	11	14	19	35	40
Dépôts et comptes courants créditeurs	43	90	203	327	359	401
Avances consenties	53	100	217	343	384	432
<i>Nature des coopératives affiliées :</i>						
Coopératives de prêts et d'épargne agricole	13	12	11	11	11	12
» de production	35	50	86	88	72	72
» de consommation	29	78	81	73	70	71
» d'achats et de vente	»	»	7	7	9	9
» diverses	18	18	9	15	46	60
Unions (1)	2	3	3	3	3	3
Banques populaires	71	83	100	113	138	149
Total	168	244	297	310	349	376

(1) Les Unions sont des groupements de coopératives qui servent d'intermédiaires entre la Banque Centrale Coopérative et ses

Parallèlement s'accroissaient les ressources des coopératives :

	1922	1923	1924	1925	1926	1927
	(en millions de leva)					
Capital et réserves des coopératives	141	203	376	598	798	974
Dépôts et comptes courants cré- diteurs.....	246	370	388	413	628	821
Ressources totales des coopéra- tives	387	573	764	1.011	1.426	1.795

L'augmentation des ressources totales des coopératives, telle qu'elle ressort du tableau précédent, est imputable principalement au développement des opérations des banques populaires.

A elle seule, l'Union des Banques Populaires groupait, en 1927, 140 banques et 67.309 sociétaires (contre 53.774 sociétaires et 132 banques en 1926...)

L'institution des banques populaires a donc rencontré en Bulgarie un succès tout particulier, et d'autant plus digne d'être souligné que la création de la première banque populaire bulgare ne remonte qu'à l'année 1903.

b) *Coopératives agricoles*

Assez semblable au système français de crédit agricole, en ce qu'il comporte à la base des coopératives locales, et au sommet un organisme central qui sert à la fois de collecteur et de répartiteur de fonds ainsi que de Bureau d'Etudes, l'organisation bulgare de crédit agricole rend au pays d'immenses services et son importance

membres. Les plus importantes de ces Unions sont : l'Union des Banques Populaires, la Centrale des Coopératives de consommation, et l'Union des Coopératives de Production.

croît d'autant plus rapidement que la propriété foncière est extrêmement morcelée (5 hectares de terre labou-rable par famille, en moyenne).

Fondée en 1903, la Banque Agricole de Bulgarie a absorbé les 85 Caisses agricoles réparties à cette date à travers le pays. Son capital, formé du capital de ces caisses, et augmenté annuellement d'un prélèvement de 85 % sur les bénéfices, reste la propriété commune et indivise des villages qui avaient participé à la formation des caisses agricoles primitives.

A la tête de la Banque est placé un Gouverneur, assisté de quatre administrateurs nommés par oukaze sur la proposition du Ministre de l'Agriculture, et révocables seulement en vertu d'une décision du Sobranjé.

Depuis 1921, date à laquelle toutes les coopératives agricoles bulgares lui furent rattachées par un vote du législateur, la Banque exerce sur ces dernières une sur-veillance étroite, compensation naturelle des services financiers qu'elle leur rend.

Si le capital et les réserves de la Banque sont encore inférieure des 3/4, en 1927, à ce qu'ils auraient dû être sur la base de leur montant en 1911 (57 millions de leva-or) et compte tenu de la dépréciation monétaire, — par contre, les dépôts et comptes courants créditeurs ont presque doublé en atteignant, en 1927, 3.398 millions de leva (contre 70 millions de leva-or en 1911, soit envi-ron 1.890 millions de leva-papier) :

	1922	1923	1924	1925	1926	1927
	(en millions de leva)					
Capital et réserves (1)	315	365	392	413	424	461
Dépôts et comptes courants créditeurs	892	1.282	1.660	1.831	2.157	2.500
Ressources totales	1.207	1.647	2.052	2.244	2.581	2.961

(1) Total des postes « Capital », « Capital de réserve », « Fonds de créances irrécouvrables », « Fonds pour construction d'élévateurs de

La Banque Agricole consent, aux coopératives qui lui sont rattachées, des prêts sous forme de crédits en compte, pour la plupart ; mais depuis le renouvellement de son Conseil d'administration, en 1925, elle s'efforce de provoquer l'augmentation des ressources propres des coopératives, de manière à faire de chacune d'elles autant de petites banques aussi indépendantes que possible et à développer en elle le sentiment de leur responsabilité :

	1922	1923	1924	1925	1926	1927
	(en millions de leva)					
Ressources des coopératives agricoles (capital + réserves)	82	104	162	358	415	466

Une loi de 1927 a donné à la Banque Agricole le droit de réescompter le portefeuille de ses coopératives ; l'occasion lui est ainsi offerte de substituer, peu à peu, aux opérations de crédit personnel qu'elle a engagées jusqu'ici avec les coopératives, des opérations d'escompte, c'est-à-dire reposant sur le transfert à son ordre de papier de commerce.

L'importance des crédits nécessaires à la modernisation du matériel agricole et à la mise en exploitation rationnelle des terres est telle que l'extension des opérations de la Banque et des coopératives reste encore très insuffisante et que les moyens financiers actuellement à la disposition des organismes de crédit agricole sont, de loin, inférieurs aux besoins.

On verra plus bas, au reste (partie II, chapitre I) en étudiant les dispositions du protocole signé, en 1928, à Genève, qu'une somme de 500.000 £ (soit 336 millions

blé et silos », « Fonds pour construction d'un sanatorium aux employés de la Banque », tels qu'ils sont donnés par les *Annuaire Statistiques du Royaume de Bulgarie*.

de leva) a été prélevée sur le produit de l'emprunt de stabilisation, et affectée à la Banque d'Agriculture.

Etablissements de crédit. — Les établissements de crédit privés établis en Bulgarie se répartissent en deux groupes principaux, d'après l'origine des ressources — capital et dépôts — qui alimentent leur activité. Le groupe le plus important est constitué par les banques tirant leurs fonds de l'étranger ; le second est formé des banques à capitaux bulgares.

Dans le premier groupe, se rangent la Banque Commerciale Italienne et Bulgare, la Banque Franco-Belge pour la Bulgarie, la Banque de Crédit, la Banque Balkanique et la Banque Générale de Bulgarie (1).

Le deuxième groupe comprend, en particulier, la Banque Bulgare de Commerce, la Banque Franco-Bulgare, la Banque de Crédit National et la Bulgarska Banka.

A eux seuls, les neuf établissements précédemment énumérés, consentent presque les trois quarts des crédits alloués par l'ensemble des banques établies en Bulgarie (2).

L'étude de leurs bilans réunis est donc très suffisamment indicative de la situation générale des banques dans le pays.

Le tableau ci-dessous, qui permet de suivre l'évolution des principaux postes de leurs bilans, de 1923 à 1927, fait ressortir, sous la rubrique intitulée A, les chiffres relatifs aux banques à ressources d'origine étrangère, et sous la rubrique B ceux relatifs aux banques à ressources d'origine bulgare.

(1) On peut ajouter à ces cinq grandes banques, un certain nombre de maisons, de chiffres d'affaires moins importants : la Banque Bulgare pour le commerce étranger, la succursale de la Deutsche Bank à Sofia et celle de la Banque de Crédit de Prague.

(2) *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, n° de juin 1928.

(millions de leva)	1923		1924		1925		1926		1927	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
Capital et réserves	131	107	161	110	202	147	228	154	234	161
Dépôts et comptes courants créditeurs.....	2.199	463	1.963	532	2.227	646	2.179	811	2.449	1.088
Portefeuille.....	364	137	350	198	516	280	587	371	854	567
Comptes courants débiteurs	1.425	322	1.521	314	1.601	372	1.539	428	1.496	495
Participations	15	1	17	10	26	11	16	13	16	12

Le groupe des banques à ressources d'origine étrangère, de loin plus important que celui des banques à capitaux bulgares, en 1923, conserve encore une sérieuse avance en 1927, mais il perd cependant du terrain si l'on observe que ses dépôts et comptes courants créditeurs atteignaient presque le quintuple de ceux du groupe B, en 1923, et que, 4 ans plus tard, ils n'en sont guère plus que le double ; que son portefeuille était presque triple de celui du groupe B, en 1923, et qu'en 1927, il n'en était que 50 % plus élevé. Ce phénomène est symptomatique de la reconstitution des épargnes observée en Bulgarie à partir du moment où le lev s'est trouvé stabilisé *de facto*.

Autre fait digne d'être noté ; on constate, à partir de 1925, une diminution sensible du poste « participations » qui représente trop souvent des immobilisations dangereuses pour des banques travaillant principalement, comme c'est ici le cas, avec des fonds provenant de comptes courants et de dépôts, c'est-à-dire de capitaux éminemment instables.

Enfin, le nombre des banques et des sociétés d'épargne, affectant la forme de sociétés par actions, a aussi considérablement augmenté ; alors qu'on en comptait 36, en 1905, possédant un capital de 41 millions de leva, on en enregistrait, en 1912, 67 avec un capital de 79 millions, 131 en 1926 (725 millions) ; en 1927, 137 (771 millions), et en 1928, 151 (966 millions)...

On doit d'ailleurs remarquer que si le nombre des banques et sociétés d'épargne a plus que doublé de 1912 à 1928, l'accroissement des capitaux de ces établissements durant la même période n'est qu'apparente ; si l'on multiplie, en effet, le montant de leur capital en 1912 (67 millions) par le coefficient de dépréciation monétaire, on découvre que, pour rester égal à lui-même, ce capital aurait dû atteindre, en 1928, plus de 1.800 millions de leva, alors que, dans la réalité, il en atteint seulement la moitié.

Un tel fait donne la mesure de l'appauvrissement engendré en Bulgarie par l'inflation, appauvrissement que 6 années de calme et d'économie avaient ainsi à peine réussi à compenser pour moitié.

Les banques bulgares n'avaient pas traversé, en effet, sans en souffrir, ces temps troublés qu'on appelait jadis en Allemagne « *die goldenen Zeiten der Inflation* ». Les réorganisations et fusions qui s'imposaient, ne se produisirent pourtant que très tard ; c'est seulement après le vote de la loi de stabilisation — et en partie sur l'initiative de l'Institut d'Emission — qu'elles furent effectuées.

En résumé, si l'on tient compte de la création de la Banque Hypothécaire, on constate qu'en 1928 le système bancaire bulgare est pourvu de tous ses rouages essentiels et que ces rouages sont assez harmonieusement agencés.

Des organismes spécialisés sont chargés de répartir les crédits aux différentes branches de l'économie nationale ; le crédit populaire est pourvu avec les Banques Populaires et la Banque Centrale Coopérative — le Crédit agricole, avec les coopératives et la Banque d'Agriculture — le crédit hypothécaire, avec la Banque Hypothécaire, de fraîche création, et la Banque d'Agriculture qui réserve toujours un département à cette catégorie particulière de crédit ; les banques de dépôt et d'escompte fortifient leur situation ; les caisses d'épargne se multiplient ; enfin, couronnant l'édifice, la Banque Nationale de Bulgarie s'efforce d'apurer son bilan et de

revenir aux prudents principes de gestion adoptés par tous les Instituts d'Emission modernes.

Ce n'est pas à dire, pourtant, que tout ait été, dès lors, pour le mieux dans le meilleur des mondes ; il ne faut pas s'illusionner, en effet : le cloisonnement des différentes fonctions bancaires réside davantage, en 1928, dans les statuts des banques que dans la pratique. Il est plus une tendance qu'un fait accompli. En particulier, on relève encore dans les bilans de la plupart des banques d'importantes immobilisations, sous forme de participations à long terme, alors que ces opérations devraient être le partage exclusif de banques de commandite.

De même, la Banque Nationale de Bulgarie se consacre encore presque exclusivement à soutenir de son crédit celui de l'État et les banques privées doivent ainsi ne compter que sur elles-mêmes. En fait, d'ailleurs, les grandes banques de Sofia, telles que la Banque Franco-Belge, la Banque Balkanique, la Banque Commerciale Italienne et Bulgare, la Banque Bulgare de Commerce, la Banque de Crédit, la Deutsche Bank ne demandent le réescompte d'aucun papier à l'Institut d'Emission. Ces banques trouvent, en effet, près de leurs correspondants de l'étranger des taux de crédit notablement inférieurs aux taux d'escompte, très élevés, que la Banque Nationale de Bulgarie maintient alors, dans des vues de déflation monétaire.

En résumé, l'évolution est esquissée, notablement amorcée même, mais il faut attendre le vote de la loi de stabilisation du lev, pour voir l'Institut d'Emission remanier une dernière fois ses statuts, et, en corollaire, les banques bulgares entrer dans une phase nouvelle de leur développement.

b) *Ajustement des offres de capitaux aux besoins,*
Les taux d'intérêt.

De 1922 à 1928, l'ajustement des offres de capitaux aux besoins s'est fait par le truchement des banques

privées sans que l'Institut d'Emission, paralysé par l'importance de ses prêts à l'État et par ses responsabilités cambistes, ait joué sur le marché du crédit, un rôle véritablement important.

C'est là un phénomène d'autant plus caractéristique qu'il constitue un complet renversement des positions respectives de la Banque Nationale et des Etablissements de crédit privés, au cours des décades antérieures.

En des temps où le système bancaire bulgare était encore loin d'avoir atteint son actuel développement, l'Institut d'Emission, on l'a vu (chap. II : « L'Institut d'Emission ») faisait, en effet, dans le domaine du crédit, l'office d'un *deus ex-machina* sans cesse mis à contribution.

Le revirement de la situation ressort avec netteté du rapprochement des chiffres suivants :

	1922	1927	Pourcentage d'accroissement
	(en millions de leva)		
Portefeuille commercial de l'Institut d'Emission	211	296	40 %
Portefeuille commercial des 9 plus importants Etablissements de Crédit privés (1)	485	1.421	192 %

Le portefeuille commercial des Etablissements de crédit triplait pendant que celui de l'Institut d'Emission n'enregistrait qu'un accroissement de 40 %, et, en 1927, le portefeuille des premiers était presque cinq fois plus important que celui du second.

(1) Banque Nationale de Bulgarie, Banque Balkanique, Banque de Crédit, Banque Commerciale Italienne et Bulgare, Banque Franco-Belge de Bulgarie, Banque Bulgare de Commerce, Bulgarska Banka, Banque Franco-Bulgare, Banque de Crédit National.

L'influence de l'Institut d'Emission sur les conditions du crédit ne cesse donc de décroître par rapport à celle des banques privées ; mais la masse des signes monétaires mis par lui en circulation, afin de fournir à l'État les fonds que ce dernier lui réclamait, n'en continue pas moins d'exercer une action certaine sur le marché monétaire. Il va de soi, en effet, que l'État n'avait pas thésaurisé — stérilisé comme on dirait à New-York — les sommes reçues de l'Institut d'Emission ; il les avait transmises au marché, à l'occasion du paiement de ses fonctionnaires, de ses fournisseurs, etc. En dernière analyse, l'économie nationale était devenue, indirectement la bénéficiaire des sommes prêtées à l'État.

Pourtant, le montant de la circulation monétaire totale restait encore, en 1927, très inférieur à ce qu'il était en 1911 (1) :

	En circulation :				Total	Par habitant (leva- or)
	Billets de banque	Or	Argent	Monnaie divisée		
1911	110.788.647	40.000.000	29.806.257	8.100.000	188.694.904	42,88
1925	3.655.301.577	—	—	7.154.789	3.662.456.366	25,48
1926	3.480.615.910	—	—	101.505.314	3.582.121.224	24,35
1927	3.726.972.034	—	—	114.477.506	3.841.449.540	25,58

Ce n'est donc pas seulement l'influence directe de l'Institut d'Emission sur le marché du crédit qui diminue ; c'est aussi le rôle de la masse monétaire circulante qui perd de son importance. Depuis 1922, le marché du crédit s'est de plus en plus approvisionné à d'autres sources qu'à celle de la circulation des billets. L'accumulation des épargnes nationales, l'apport des capitaux

(1) Chiffres extraits du *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, n° de février 1929.

étrangers, sont venus lui fournir un aliment sans cesse plus important :

	1922	1923	1924	1925	1926	1927
	(en millions de leva — fin d'année)					
Billets en circulation	3.885	4.138	4.530	3.655	3.480	3.726
Dépôts et comptes courants créditeurs des 9 plus im- portants établissements de crédit.....	2.550	2.662	2.495	2.873	2.990	3.537

Le montant du poste « dépôts et comptes courants créditeurs » à la Banque Nationale croissait aussi, dans le même temps ; mais il n'y a pas lieu de faire entrer cette augmentation en ligne de compte, pour arriver à une notion, — très approximative du reste, — du volume des capitaux à court terme en Bulgarie ; les dépôts et comptes courants créditeurs de l'Institut d'Émission sont, en effet, pour une part notable, formés de dépôts et de comptes courants d'établissements de crédit privés ; on se heurterait au même risque de double emploi, en voulant tirer des conclusions des montants additionnés de la circulation des billets et des dépôts et comptes courants des Établissements de crédit privés. Les fonds empruntés à la Banque Nationale par l'État, et reversés par lui à ses créanciers faisaient eux-mêmes retour partiellement, aux banques privées et aux caisses d'épargne, sous forme de dépôts et de comptes courants.

Pour une raison analogue, il importe même de faire des réserves sur la signification et la réelle portée des chiffres des dépôts dans les banques privées, la même somme pouvant faire l'objet de dépôts multiples, et souvent réciproques.

Cependant, on peut, sans trop de témérité, tirer à tout le moins, du tableau qui précède, la conclusion que le rôle joué par les Établissements de crédit sur le marché monétaire devient sans cesse plus important,

fait confirmé à la lecture des chiffres suivants qui s'appliquent à la totalité des banques et des caisses d'épargne de Bulgarie :

Dépôts et comptes courants créditeurs (en millions de leva)	1924	1925	1926	1927
Caisses d'épargne	362	428	505	748
Banques privées	3.439	4.089	4.108	4.983
Banques Populaires	196	427	570	830
Banque agricole de Bulgarie ...	1.661	1.832	2.066	2.297
Banque Centrale Coopérative ..	186	209	347	391
Totaux	5.844	6.985	7.596	9.249

Une nouvelle réserve s'impose toutefois, au sujet des l'interprétation de ces chiffres, qui représentent le *potentiel* de la disponibilité du marché monétaire ; ce potentiel est très incomplètement utilisé, si l'on en juge par l'importance des encaisses et des disponibilités immédiates en compte à la Banque Nationale, conservées par les neuf plus grands établissements de Crédit, de 1923 à 1927 :

1923	1924	1925	1926	1927
(en millions de leva)				
582	414	452	501	468

On trouve dans ces chiffres l'éloquent témoignage de l'inquiétude des milieux français de Bulgarie, devant l'incertitude de l'avenir, les troubles politiques (1924), la précarité de l'équilibre budgétaire, les déficits persistants de la balance du commerce, et le manque de garanties relatives à la stabilité des cours du change.

La règle de prudence adoptée par les grandes banques explique ainsi que l'abondance de leurs dépôts n'ait

pas apporté plus d'adoucissement à la sévérité de la politique monétaire suivie par l'Institut d'Émission ; elle explique également qu'on continue, dans la même période, à souffrir des exactions des usuriers.

On aura une idée des taux pratiqués par les « prêteurs à la petite semaine », quand on saura qu'une loi du 15 avril 1927 a fixé l'intérêt maximum de tous les prêts, à 6 % *au-dessus du taux de l'escompte de la Banque Nationale* avec effet rétroactif jusqu'au 1^{er} janvier 1920 ! Ce taux étant, alors, de 10 %, le maximum légal des taux d'intérêt ressortait à 16 % !... (1). L'intérêt légal fut porté, par le même texte, à 12 %, de 10 % qu'il était pour les actions civiles et 8 % pour les actions commerciales (2).

Aussi, la crise monétaire est-elle restée chronique, en Bulgarie, de 1922 à 1927, comme en témoigne, d'autre part, l'élévation des taux d'intérêt effectivement pratiqués :

	1922	1923	1924	1925	1926	1927
Taux d'escompte de la Banque Nationale	7	7 et 9 (du 16-4-23)	9 et 10 (du 16-8-24)	10	10 et 10 1/2 (du 16-8-25)	10 1/2
Taux d'intérêt dans les banques privées	20 à 15 %	20 à 15 %	19 à 15 %	19 à 14 %	18 à 13 %	16 à 12 %
Taux servis aux dépôts à vue dans les banques privées.	15 à 8 %	13 à 8 %	13 à 8 %	13 à 8 %	13 à 8 %	12 à 7 %

On remarque une dissociation complète entre le taux d'escompte de l'Institut d'Émission, et les taux dans

(1) Les infractions à la loi font encourir à leurs auteurs une peine d'au moins sept mois de prison et une amende variant de 5.000 à 50.000 leva.

(2) *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, n° de juillet 1927.

les banques privées. Le premier reste surtout théorique, la Banque Nationale n'ayant pas encore pu reprendre sérieusement contact avec le marché en raison du rôle primordial de banquier de l'État que les circonstances l'avaient appelé à jouer. Les seconds seuls sont vraiment symptomatiques de la gravité d'une situation qui a nécessité, de décembre 1923 à septembre 1928, la fermeture de la Bourse de Sofia ; de même, leur abaissement, en 1927, traduit, mieux que l'immobilité du taux d'escompte de l'Institut d'Émission, une certaine amélioration de la situation (amélioration dont on trouve le reflet, d'autre part, dans la diminution du nombre et des montants des effets protestés).

Cette aisance monétaire, toute relative, qui a marqué l'année 1927, a plusieurs causes ; d'abord, la situation favorable de la balance du commerce, et un certain retour à la confiance qui ont contribué à provoquer dans le pays un afflux de capitaux étrangers ; ensuite, l'augmentation des ressources (capitaux, réserves, mais surtout dépôts) des caisses d'épargne et des établissements de crédit ; enfin, le développement des moyens de paiement par écritures.

Un autre indice de l'atténuation lente, mais incontestable, de la crise des capitaux peut être trouvé dans le développement des sociétés anonymes bulgares de 1922 à 1927 (1) :

Années	Nombre de sociétés	Capital nominal	Capital versé
		(en millions de leva)	
1922.....	534	1.718	1.476
1923.....	514	2.023	1.788
1924.....	539	2.311	2.158
1925.....	561	2.378	2.263
1926.....	569	2.663	2.476
1927.....	594	2.947	2.775

(1) *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, n° de mai 1931.

On comptait, en 1911, 134 sociétés anonymes au capital global de 111 millions de leva. Mais si le nombre des sociétés a augmenté, de 1911 à 1927, leur capital par contre, malgré les progrès enregistrés de 1922 à 1927, correspond seulement en 1927, au capital de 1911, quand on tient compte du coefficient de dévalorisation monétaire.

Une utile indication complémentaire de l'évolution de la crise est fournie par les statistiques des faillites enregistrées et des effets protestés, au cours de la même période :

	Faillites			
	Commerce	Industrie	Banques	Total
1922.....	15	3	1	18
1923.....	24	3	1	28
1924.....	51	7	2	60
1925.....	52	5	2	59
1926.....	100	12	1	113
1927.....	93	23	3	119

	Effets Protestés	
	Nombre	Sommes (en millions de leva)
1922.....	74.779	664
1923.....	93.973	913
1924.....	123.261	1.056
1925.....	153.756	1.324
1926.....	206.142	1.820
1927.....	199.341	1.584

La création d'une Chambre de Compensation, à la fin de l'année 1924, apporta quelque adoucissement à la pénurie monétaire, et le nombre ainsi que le montant des effets compensés s'accrurent avec rapidité :

	Effets acceptés à la Compensation		Sommes (1) compensées	Sommes (1) portées au crédit des comptes
	Nombre	Sommes (1)		
1925.....	32.155	6.756	3.091	3.665
1926.....	30.754	6.298	3.139	3.159
1927.....	39.435	10.454	6.665	3.789

Cependant, malgré l'accroissement très réel de l'épargne nationale et l'apport de fonds de l'étranger, les offres de capitaux restaient encore bien inférieures aux besoins.

Quelle est la raison de ce déséquilibre persistant ?

C) La reconstitution de l'épargne et la dépréciation du pouvoir d'achat intérieur du lev.

On a vu plus haut que la politique de prudence suivie par les établissements de crédit en Bulgarie, de 1922 à 1928, les avait conduits à « stériliser » en grande partie les capitaux qui leur étaient confiés. C'est là une première explication de cette situation, d'apparence paradoxale, que constitue la coexistence d'importants capitaux liquides inutilisés, et de taux d'intérêt exorbitants.

Mais, si l'on s'avise de lire les chiffres en les affectant du coefficient de dévalorisation monétaire, on découvre aussi que l'augmentation des disponibilités en banque est bien plus « comptable » que réelle.

Il est intéressant, en particulier, de suivre les progrès de la reconstitution de l'épargne bulgare, en tenant compte de la dépréciation du pouvoir d'achat intérieur du lev.

En adoptant l'estimation qu'en a fournie la Banque Nationale de Bulgarie, on peut évaluer à 77 % du total des dépôts, le montant de l'épargne nationale liquide

(1) En millions de leva.

en 1927 (les 23 % supplémentaires étant de provenance étrangère).

En 1911, la part de l'épargne nationale, par rapport aux capitaux étrangers, était beaucoup plus importante, puisqu'elle s'élevait à 90 % du total des dépôts.

Quoi qu'il en soit, on peut considérer que les mouvements du total des dépôts donnent une idée assez exacte de l'évolution de l'épargne bulgare :

Total des dépôts et comptes courants créditeurs (1)
(en millions de leva)

1911	1912	1924	1925	1926	1927
253	283	5.844	6.985	7.596	9.249

On remarque que la progression des dépôts se poursuit, à une allure accélérée, après 1924, c'est-à-dire depuis la stabilisation *de facto* du lev.

Après la guerre de 1914-1918, en effet, l'épargne bulgare, lente à se reformer, s'était investie directement dans l'industrie et le commerce ; elle ne s'était plus condensée sous forme de dépôts en banque, tant pour éviter d'être atteinte par la dépréciation du lev, qu'en raison des puissants appels de fonds que faisaient naître les besoins de la reconstruction économique. Avant de songer à confier leurs bénéfices à une banque, industriels et commerçants devaient penser à procéder aux réparations immobilières, aux renouvellements d'outillage et de matériel, à la reconstitution de fonds de roulement, que trois guerres successives avaient rendu urgents.

Au contraire, quand le lev fut pratiquement stabilisé, les taux élevés de l'argent, qui ne correspondaient plus

(1) Caisses d'Épargne, Banques privées, Banques populaires, Banque Agricole de Bulgarie, Banque Centrale Coopérative. *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, septembre 1928.

à une prime d'assurance contre la dévalorisation monétaire, firent affluer, avec une rapidité sans cesse croissante, les capitaux vers les banques.

Si l'on compare les montants respectifs de l'épargne bulgare en 1911 et en 1927, en éliminant la part qui revient aux capitaux étrangers inclus dans les dépôts en banque, on obtient les résultats suivants :

$$\begin{array}{lcl} \text{Epargne bulgare en 1911 : } \frac{253 \times 90}{100} = & 227,7 & \text{millions de leva} \\ \text{— — en 1927 : } \frac{9249 \times 77}{100} = & 7099 & \text{—} \end{array}$$

Certes, la différence paraît considérable. Interprétée, cependant, en tenant compte de la dépréciation du pouvoir d'achat intérieur du lev (c'est-à-dire de l'indice moyen des prix de détail pour 1927), elle se trouve ramenée à d'humbles proportions. Sur la base de 1911, en effet, le chiffre des dépôts, en 1927, devrait s'établir à : $228 \times 2.670 = 6.087$ millions de leva, environ.

L'augmentation de l'épargne bulgare ne ressort plus ainsi qu'à 1 milliard de leva-papier, et la Bulgarie se trouve donc, en 1927, munie de capitaux à peine supérieurs à ceux dont elle disposait, en 1911, pour alimenter un pays moins étendu, moins peuplé, et moins éprouvé.

On peut juger de la profondeur des souffrances endurées par la Bulgarie, à la peine que ce petit pays éprouve à reconstituer son épargne nationale, malgré dix années de paix, — bien que le poids du service de ses emprunts extérieurs soit encore loin d'être parvenu à son maximum et que les annuités à sa charge, au titre des paiements de Réparations, atteignent à peine le quart de ce qu'ils doivent être, à partir de 1935...

CHAPITRE V

LES PRIX

SOMMAIRE. — Statistiques bulgares ; choix de l'année 1914, comme année de base des statistiques utilisées dans cette étude. — Établissement des indices des prix de détail, des prix de gros, des cours du change, des prix de gros théoriques, de la circulation des billets. — Élimination des variations saisonnières affectant la circulation des billets. — Établissement des courbes de la circulation et des prix, d'après les écarts à la moyenne de chacune des 2 séries d'indices correspondants (graphique IV) ; description de la méthode suivie pour ramener à la même échelle ces 2 séries d'écarts, et pour ramener au même ordre de grandeur, leurs amplitudes respectives. Mouvements de longue durée de la circulation et des prix : les trends. Commentaires sur les rapports des différentes courbes ; concordance remarquable des courbes circulation et prix ; adaptation des prix au nouveau taux de change.

L'étude de l'évolution des prix en Bulgarie comporte de nombreuses difficultés, dont les unes sont communes aux recherches similaires poursuivies en d'autres pays, et dont les autres, et non les moindres, sont dues à certaines particularités du « cas » bulgare.

Les premières sont inhérentes à la nature des procédés statistiques employés.

Les secondes tiennent à la rapidité et à l'importance de l'évolution bulgare au cours des 30 dernières années. Les systèmes économiques « Bulgarie d'avant-guerre »

et « Bulgarie d'après-guerre » sont, on l'a vu dans les « Préliminaires », foncièrement différents. De ce fait, il n'est pas sans dangers de donner à une statistique bulgare portant sur des faits récents, une base fondée sur l'année 1914 ou même sur la moyenne de toute une décade, comme la décade 1901-1910, par exemple.

C'est d'ailleurs pour des raisons assez analogues qu'on a vu, en 1928, l'une des plus grandes organisations de recherche statistique des États-Unis et sans doute du monde, abandonner définitivement l'année 1914, qu'elle avait jusque-là adoptée pour base de ses études, et faire choix d'une période de temps beaucoup plus rapprochée : la période 1925-1926.

Au surplus, l'année 1914, si souvent prise comme année type », en Europe, est une année de liquidation de crise, la crise mondiale de 1913, et pour la Bulgarie qui sortait à peine de deux guerres épuisantes, moins encore que pour tout autre, elle ne présente les caractères d'une année normale.

La Direction générale de la Statistique du Royaume de Bulgarie, consciente de ces défauts, a substitué à l'année 1914, la moyenne des années 1901-1910, comme base des indices des prix de détail qu'elle établit.

Mais la décade de 1901-1910, elle-même, correspond à une période d'extension et de développement exceptionnels de la Bulgarie (cf. « Préliminaires »). Sa moyenne n'a donc qu'une signification extrêmement restreinte. Par ailleurs, la Direction générale de la Statistique de Bulgarie a conservé comme base de ses indices des prix de gros, l'année 1914.

Comme, d'autre part, cette administration n'a re-fondu certains de ses indices sur une base plus moderne, la base de l'année 1924, que pour les années 1924 et suivantes, on se trouve réduit à opter, pour cette étude, qui s'étend sur la décade 1922-1931, soit en faveur de la base 1914, soit en faveur de la base 1901-1910.

On est amené à donner la préférence à la base 1914, du fait qu'elle a été adoptée par la plupart des statisticiens des différents pays du monde et que, sur cette

base, la comparaison des statistiques bulgares aux statistiques des autres pays peut être faite immédiatement.

C'est donc, quelles que soient les imperfections du point de départ élu, par rapport aux données de l'année 1914 que sont uniformément établis les indices dont il est fait usage dans le présent ouvrage.

Il est indispensable de donner ici quelques détails sur la manière dont ces indices ont été calculés :

I. — DESCRIPTION DES INDICES UTILISÉS

a) *Indices des prix de détail bulgares*

Malgré leurs titres, ces indices ne sont pas parfaitement représentatifs du coût de la vie en Bulgarie, non plus que des prix de détail, parce qu'ils sont établis d'après les prix pratiqués dans les 12 villes départementales du Royaume et que, par conséquent, ils ne tiennent pas compte des prix pratiqués dans les campagnes.

D'autre part, ils ne sont basés que sur les prix des denrées alimentaires, du chauffage et de l'éclairage, à l'exclusion d'autres éléments importants du coût de la vie, comme le loyer et l'habillement, par exemple.

Tels quels, ils sont cependant préférables, pour les raisons générales plus haut exposées, aux indices basés sur la période 1901-1910, ou sur l'année 1913, qu'on trouve dans les publications du Bureau International du Travail, de l'Institut International du Commerce, ou des Annuaires de la Direction générale de la statistique de Bulgarie.

Ils sont extraits, pour les années 1922 à 1929, des Annuaires de la Direction générale de la statistique de Bulgarie (1923-24, 1926, et 1929-30), et pour les années 1930 et 1931, des *Bulletins mensuels de la Banque Nationale de Bulgarie*.

b) *Indices des prix de gros bulgares*

Extraits, pour les années 1925 à 1931, des *Bulletins mensuels de la Banque Nationale de Bulgarie*, et pour l'année 1924, d'un relevé que nous a fort aimablement obtenu de la Direction Générale de la Statistique, M. Beltcheff, de la Légation de Bulgarie à Paris, ces indices sont établis d'après les prix de 39 articles dont voici le détail :

Aliments d'origine végétale	8 articles
Aliments d'origine animale	7 »
Textiles	6 »
Combustibles	5 »
Matériaux de construction	5 »
Divers	8 »
Total	39 articles

Pour les années 1922 et 1923, ni la Direction Générale de la Statistique, ni la Banque Nationale de Bulgarie, n'ont publié d'indices des prix de gros. Le Bureau International du Travail et le *Bulletin mensuel de statistique* de la Société des Nations ne donnent pas davantage de renseignements à cet égard.

Il ne nous a même pas été possible de nous servir des indices de prix de gros, calculés sur la base 1901-10, par la Direction Générale de Statistique de Bulgarie, faute d'une échelle donnant le rapport entre les prix de gros bulgares de la période 1901-10 et ceux de 1914, et permettant ainsi de ramener les premiers à la base 1914.

c) *Indices des cours du change*

On a fait choix des cotations pratiquées à New-York sur le lev, telles que les rapporte le « *Federal Reserve Bulletin* » (numéro de janvier 1913, pour les années 1922 à 1927 ; — numéro de janvier 1930 pour 1928 et 1929 ; — numéros de 1931 pour 1930 et 1931).

Le principal marché du lev, localisé avant la guerre, à Paris, Berlin, Vienne et Genève, est, il est vrai, concentré, depuis 1919, à Zurich et aux guichets mêmes de la Banque Nationale de Bulgarie à Sofia ; mais il a fallu renoncer à suivre les fluctuations du change bulgare sur ces places, en raison des vicissitudes subies, au cours des dix dernières années, par les monnaies française, allemande, autrichienne et même helvétique.

Le dollar des États-Unis a présenté, au contraire, pendant la décade étudiée, un caractère de stabilité qui l'impose en qualité de commune mesure des devises. Mais l'absence de cotation du lev à New-York en 1914, contraint de prendre pour base du calcul des indices du change bulgare, la parité théorique d'avant-guerre du lev et du dollar.

Comme, en 1914, le lev bulgare était déjà quelque peu déprécié sur les places où il était coté, la courbe des changes qui fait l'objet de notre graphique III, et qui est basée sur la parité du lev d'avant-guerre, n'est pas absolument comparable aux courbes des prix, basées sur l'année 1914. Mais l'erreur ainsi introduite dans la comparabilité de ces courbes n'est pas telle qu'elle enlève toute valeur à leur rapprochement.

La courbe des changes, basées sur la parité, est, certes, *décalée* par rapport à une courbe des changes basée sur 1914, mais l'allure générale de la première reste extrêmement voisine de celle de la seconde.

d) *Indices des prix de gros théoriques bulgares*

On a comparé deux séries d'indices des prix de gros théoriques : la première en fonction des cours du lev et des prix de gros aux États-Unis ; la seconde en fonction des cours du lev et des prix de gros européens à étalon-or. Les prix de gros américains ont, en effet, été influencés de façon assez différente des prix de gros européens au cours de ces dernières années, et il a paru

qu'il pouvait ne pas être sans intérêt d'envisager successivement les niveaux auxquels auraient dû s'établir les prix de gros bulgares s'ils avaient été liés aux mouvements des prix de gros aux États-Unis, ou à ceux des prix de gros en Europe.

Les indices de prix théoriques calculés d'après les prix américains, ont été obtenus de la manière suivante :

On s'est servi des « index-numbers » publiés par le « Bureau of Labor » (1). Calculés sur la base 1926, d'après 550 articles et restropectivement jusqu'à l'année 1922 incluse (2), ces indices ont été ramenés de la base 1926 à la base 1914 d'après les renseignements fournis par la « Monthly Survey of Current business ». On lit, en effet, dans le numéro d'août 1918 de cette revue, page 26, que, sur la base 1926, l'indice de l'année 1914 s'établit à 68,1. On en tire, par une simple règle de trois, que, sur la base 1914, l'indice de 1926 = 146,8.

Il a donc suffi, pour ramener les indices du Bureau of Labor, de la base 1926 = 100 à la base 1914 = 100, de les multiplier uniformément par 1,468.

Mais l'indice basé sur 1926, n'ayant pas été établi en faisant la moyenne géométrique des indices particuliers se rapportant à chacun des articles envisagés, il faudrait évidemment, pour conserver aux termes leurs rapports réciproques, ramener un par un chacun des indices par-

(1) Ces indices sont réunis, pour les années 1923 à 1926, dans le numéro d'octobre 1927 du *Federal Reserve Bulletin*, page 699. De 1927 à 1931, consulter les Bulletins mensuels du *Federal Reserve Board*. Pour l'année 1922, dont les indices mensuels n'ont pas été publiés dans le *Federal Reserve Bulletin*, voir le *Bulletin du Bureau of Labor Statistics*, malheureusement trop peu répandu en France.

A ceux de nos lecteurs que rebutteraient les interminables et souvent vaines attentes à la Bibliothèque Nationale, nous signalons qu'il est possible de consulter, instantanément et sans aucune formalité, les bulletins du *Bureau of Labor Statistics* à l'*American Library*, à Paris.

(2) Cf. le numéro d'octobre 1927 du *Federal Reserve Bulletin* : *Course of Commodity Prices*, page 696, où l'on trouvera tous les détails sur la nature des articles considérés et sur les pondérations choisies.

ticuliers dont la fusion forme l'indice général des prix à la base 1914, et prendre ensuite la moyenne arithmétique de leur total en tenant compte des pondérations adoptées.

On s'est ici contenté de faire subir à l'ensemble de la courbe basée sur 1926 une réduction proportionnelle dans le rapport $\frac{146,8}{100}$; la nouvelle courbe obtenue reste ainsi basée sur l'année 1926, bien que son point : 100, corresponde à l'année 1914.

D'autre part, les différents éléments constitutifs de l'indice des prix de gros américains n'étaient certainement pas entre eux, dans les mêmes rapports en 1926 qu'en 1914.

Dans la mesure où leurs importances réciproques auraient justifié en 1914 des pondérations différentes de celles utilisées pour l'établissement des indices basés sur l'année 1926, les indices basés sur 1926, mais rapportés à 1914, sont donc différents de ceux qu'on avait édiflés sur la base 1914, et leur courbe se trouve faussée par un certain nombre de phénomènes de distorsion.

Tout imparfait que soit le rapprochement d'une telle courbe, même traitée comme il a été décrit, avec des courbes basées sur 1914, force est bien de s'en contenter, les États-Unis ne possédant pas d'indices de prix de gros calculés en partant des données de 1914.

On a ensuite multiplié chacun des éléments de cette courbe par le coefficient de dévalorisation du lev tel qu'il ressort des cours de New-York. Il eût certainement été préférable de pouvoir utiliser les indices de paix, base 1913, publiés par le Bureau of Labor, mais ces indices n'ont été malheureusement calculés que jusqu'à l'année 1928.

Quant aux indices de prix théoriques établis en fonction des prix européens, ils ont été obtenus en fusionnant les indices des prix de gros de pays européens à monnaie stabilisée (Statistiques par pays extraites du *Bulletin de la Statistique générale de la France*), et en les affectant, comme les prix de gros américains, du coefficient de dévalorisation monétaire.

e) *Indices de la circulation des billets*

En 1914, la monnaie en circulation se composait presque uniquement des billets émis par la Banque Nationale. L'or et l'argent avaient été partie thésaurisés par les particuliers, partie absorbés par les coffres de l'Institut d'Emission. Pratiquement, il n'existaient plus comme signes monétaires employés dans les échanges.

Quant au billon, sa valeur était négligeable par rapport au total des billets en circulation.

Par ailleurs, en 1931, la Bulgarie, n'a toujours pas d'or en circulation. Quelques envois de pièces d'argent frappées à Budapest pour compte du Gouvernement bulgare ont bien été effectuées, mais leur montant reste fort peu important. D'après le bulletin mensuel de la Banque Nationale, le montant des pièces divisionnaires en circulation atteint à peine 200 millions de leva, soit 6 % environ du montant des billets en circulation.

La courbe des fluctuations de la masse des billets émis suffit donc à donner, avec une approximation très honorable, l'image de l'évolution de l'ensemble des signes monétaires circulant en Bulgarie, de 1922 à 1931.

Elle peut même être considérée, à la vérité, comme une courbe générale des moyens de paiement.

Certes, l'établissement d'une courbe absolument exacte des moyens de paiements exigerait qu'on tînt compte du mouvement des dépôts en banque et dans les Caisses d'épargne.

Mais, dès qu'on s'avise de prendre en considération ces dépôts, on se heurte au risque inévitable des doubles emplois.

D'autre part, en supposant même qu'on puisse réussir à triompher de cette première difficulté, il reste encore à opérer, entre tous ces dépôts, la ventilation des comptes qui « jouent » et des comptes figés. Et à cet égard, la simple discrimination, souvent tentée, entre comptes courants et comptes de dépôts, — ou encore, entre

comptes commerciaux et comptes d'épargne — est aléatoire et insuffisante : *aléatoire*, parce que le critérium de discrimination, s'il est clair en théorie, est à peu près insusceptible d'application pratique, (les banques classent fréquemment leurs comptes d'après d'autres considérations ; les comptes courants sont souvent, pour partie, des comptes d'épargne — et vice versa) ; *insuffisante*, parce que, dans la mesure où il est « gelé », comme disent les anglais, un compte est sans influence, au moins directe, sur la masse des moyens de paiement, (les banques de dépôts, ces fameuses « banques d'émission de chèques » suivant l'heureuse définition d'Hartley Withers, ne jouent de rôle monétaire qu'autant que leurs clients utilisent effectivement, par virement ou par chèque, leurs dépôts).

Enfin, lorsqu'il s'agit d'évaluer la fréquence et l'ordre de grandeur des tirages des déposants sur leurs banques, on entre immédiatement dans un domaine qu'il est permis de considérer comme un peu plus « conjectural » encore que celui de l'Histoire !

Au surplus, à la différence de l'Angleterre où les règlements par chèque ont pris une extension considérable, le chèque joue un rôle beaucoup moins notable dans les autres pays européens, et en Bulgarie, malgré l'instauration, d'ailleurs récente, d'une Chambre de Compensation, un rôle moindre que partout ailleurs.

La moyenne annuelle des billets émis s'élevant en 1914 à 194.559 millions de leva (1), les indices de la circulation sont donc obtenus en multipliant par $\frac{1}{194.559}$, soit 0,5139829, les nombres donnant, en fin de mois, le montant de la circulation. (2)

Si l'on se rapporte au graphique III, et si l'on considère

(1) *Annuaire Statistique du Royaume de Bulgarie*, 1926.

(2) Ces nombres sont extraits, de 1922 à 1923, des situations hebdomadaires adressées aux principales banques centrales par la Banque Nationale de Bulgarie — et de 1924 à 1931, des Rapports annuels de la Banque Nationale de Bulgarie.

la courbe des prix de détail et celle de la circulation des billets, on observe entre elles un certain nombre de concordances, à la vérité assez peu marquées.

Mais si l'on tient compte du fait qu'en Bulgarie, comme dans tout pays principalement agricole, les variations saisonnières de la circulation sont très importantes et que leur périodicité présente un tout spécial caractère de régularité, on est amené à construire une nouvelle courbe de la circulation d'où les variations saisonnières sont éliminées.

Pour cela, on a fait la somme des indices de la circulation de 1922 à 1930 (1) ; on a pris la moyenne arithmétique pendant les 108 mois considérés, soit 1985 ; on a établi la moyenne, par mois, des indices pour la période envisagée, et on a déduit, pour chaque mois, l'écart à la moyenne (1985) : Ces écarts sont :

Tableau des indices moyens mensuels et de leurs écarts à la moyenne.

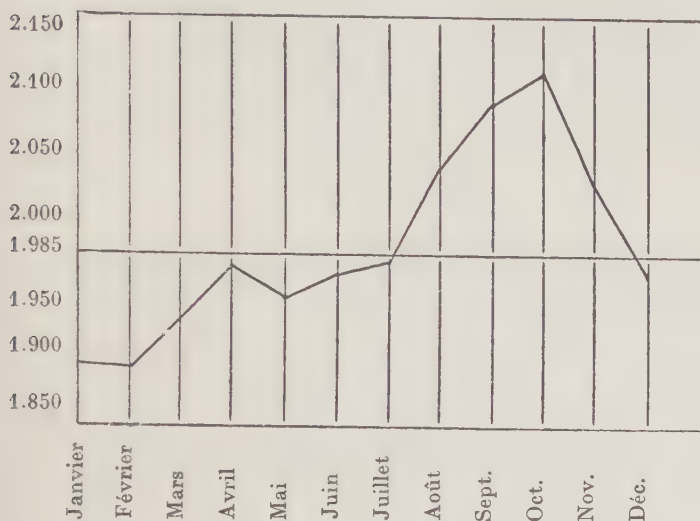
	Moyennes	Ecarts		Moyennes	Ecarts
Janvier ...	1.895	— 90	Juillet	1.979	— 6
Février	1.881	— 104	Août	2.049	+ 64
Mars	1.925	— 60	Septembre .	2.088	+ 103
Avril	1.973	— 12	Octobre....	2.106	+ 121
Mal	1.946	— 39	Novembre..	2.043	+ 58
Juin	1.968	— 17	Décembre..	1.970	— 15

On a diminué chacun des indices réels, par mois, des quantités algébriques qui leur correspondent au tableau précédent et on a ainsi obtenu une série d'indices rectifiés, qui figurent à l'appendice IX.

Ci-dessous, on trouvera, à titre indicatif de l'intensité des variations saisonnières de la circulation, un gra-

(1) Il n'a pas été possible d'étendre ces calculs à l'année 1931, dont les données ne sont pas encore toutes connues au moment où sont écrites ces lignes.

phique représentant l'année moyenne des années 1922 à 1930 :



f) *Etablissement des courbes faisant l'objet du graphique IV*

Le graphique IV donne quatre courbes.

Pour établir la première, on s'est servi des écarts des indices rectifiés de la circulation (indices dégagés des variations saisonnières, comme il a été expliqué au § e) à la moyenne 1985 (appendice X).

La seconde donne les mouvements des indices des prix de détail, exprimés également en « écarts à la moyenne », cette moyenne représentant l'indice des prix de détail pour un mois « moyen », pendant la période 1922 à 1930. Ces écarts sont détaillés à l'appendice XI.

On a ensuite ramené à la même échelle les « écarts à la moyenne » composant les éléments de ces 2 courbes, et au même ordre de grandeur leurs amplitudes réciproques, d'après la méthode suivante :

1^o Ramener à la même échelle les deux séries d'écarts à la moyenne. Il s'agit, en d'autres termes, de donner aux deux courbes le même point moyen, ou, pour employer une expression plus imagée, de les décaler de telle manière qu'elles se trouvent, sur le graphique, aussi voisines que possibles. La moyenne des indices des prix de détail étant de 2642, et celle des indices de la circulation de 1985, on a immédiatement le rapport :

$$\frac{1985}{2642} = 0,751.$$

Pour ramener à la même échelle les 2 séries d'écarts, il suffit de multiplier par 0,751 les écarts des indices des prix de détail.

2^o Ramener au même ordre de grandeur les *amplitudes* des deux séries d'écarts à la moyenne.

Il faut ici faire intervenir un calcul intermédiaire, celui des « moyennes de déviation ».

On eût pu se baser sur le « standard deviation » (c'est-à-dire « la racine carrée de la moyenne arithmétique des écarts ») (1), mais il eût été à la fois superflu et compliqué de l'utiliser, les écarts présentant par eux-mêmes, dans le cas bulgare, des différences suffisamment accusées ; la « moyenne de déviation », (c'est-à-dire « la moyenne arithmétique des écarts à la moyenne ») (1) suffit très largement ici.

En ce qui concerne les prix de détail, la moyenne de déviation s'établit à 168 (chiffre arrondi) (les écarts de ces indices étant ramenés à la même échelle que ceux des indices de la circulation) (2).

Pour la circulation, elle est de 125 (chiffre arrondi).

Il faut donc ramener au même ordre de grandeur les

(1) Définition de M. Aftalion à son cours de Statistique à la Faculté de Droit de l'Université de Paris.

(2) La moyenne de déviation des écarts prix de détail s'établit à 224, si l'on ne tient pas compte de la péréquation exposée au 1^o.

amplitudes des deux séries d'écarts, multiplier les écarts des prix de détail par le quotient de la division :

$$\frac{\text{moyenne de déviation prix de détail}}{\text{moyenne de déviation circulation}} = \frac{125}{168}, \text{ soit } 0,743$$

3° En résumé, pour ramener, à la fois, à la même échelle, les deux séries d'écarts, et au même ordre de grandeur leurs amplitudes réciproques, on a multiplié les écarts des prix de détail par :

$$0,751 \times 0,743 = 0,558 \text{ (chiffre arrondi) (1)}$$

On obtient ainsi la série nouvelle d'écarts « prix de détail » qui fait l'objet de la colonne 2 de l'appendice XI.

Le graphique comporte enfin deux droites divergentes dont l'une représente la « trend » de la circulation, et l'autre, celle des prix de détail, c'est-à-dire les mouvements de longue durée de la circulation et des prix de détail. Pour l'établissement de ces deux droites, on a appliqué la loi des moindres carrés, à l'aide de la formule

$$b = \frac{Zxy}{Z'X^2} (2).$$

Le nombre de mois sur lequel porte l'étude étant pair (108 mois) $Z'x^2$ est donné par l'équation (2) :

$$Z'x^2 = \frac{x(x+1)(x-2)}{6},$$

(1) On aboutirait, avec plus de complication, au même résultat en calculant : a) le pourcentage de la moyenne de déviation circulation par rapport à la moyenne circulation (c'est-à-dire le « coefficient de variation ») soit $\frac{125 \times 100}{1985} = 6,29 \%$;

b) le pourcentage de la moyenne de déviation de prix de détail par rapport à la moyenne prix de détail, (c'est-à-dire le « coefficient de variation ») soit $224 \times 100 : 2642 = 8,47 \%$.

c) le rapport $\frac{6,29}{8,47} = 0,743$;

d) en multipliant par 0,743 les pourcentages des écarts prix de détail à la moyenne prix de détail.

(2) Formule donnée par M. Aftalion à son cours.

qu'on peut simplifier en :

$$\frac{x(x+1)(x-1)}{3}$$

x représentant le nombre des mois considérés, — y , les écarts, — z , la somme des xy et Z' , la somme des x^2 , (mois en abscisses, écarts en ordonnées).

Pour les prix de détail, on a :

$$Z'x^2 = \frac{108 \times 109 \times 107}{3} = 419.868$$

$$Zxy = 396.482$$

$$b = \frac{356.482}{419.868} = 0,848, \text{ (augmentation par demi-mois).}$$

Par mois, l'augmentation est donc de 1,696.

Pour la circulation, on a de même :

$$Z'x^2 = 419.868$$

$$Zxy = 266.485$$

$$b = \frac{266.485}{419.868} = 0,634, \text{ (diminution par demi-mois).}$$

Par mois, la diminution est de : 1,268.

On trouvera le détail de ces calculs aux appendices X et XI.

Remarque générale sur les graphiques III et IV

Ces graphiques sont construits à l'échelle arithmétique ; en effet, on envisage uniquement ici, des courbes d'*indices* (à l'exclusion de courbes basées sur les chiffres absolus) ; les proportions respectives entre les variations de ces diverses courbes se trouvent, *ipso facto*, conservées sans qu'il soit besoin de recourir à l'emploi de l'échelle logarithmique.

II. — LES ENSEIGNEMENTS DES COURBES DES PRIX, DU CHANGE ET DE LA CIRCULATION (graphique III).

Pris de gros et prix de détail

Pour les raisons plus haut signalées (cf. § b, « Indices des prix de gros bulgares »), la comparaison entre prix de gros et prix de détail, sur la base de l'année 1914, n'est possible que depuis 1924, c'est-à-dire, il est nécessaire de le remarquer, à partir d'une époque où la stabilisation de fait du lev était réalisée. Malgré d'indéniables similitudes, les deux courbes conservent un certain décalage qu'il importe d'expliquer.

Si l'on comprend, sans peine, en effet, que les prix de gros soient différents des prix de détail, on n'aperçoit pas aussi aisément pourquoi les indices des uns et des autres, ramenés à une base commune en 1914, ne sont pas restés à peu près confondus.

La divergence ultérieure des deux séries d'indices traduit donc un phénomène spécial, qu'on peut décrire ainsi : l'écart des prix de gros et des prix de détail n'est pas resté proportionnel à ce qu'il était en 1914, ou encore : les prix de détail ont subi une augmentation proportionnellement inférieure à celle des prix de gros.

Si cette divergence était limitée aux périodes d'instabilité cambiste, on pourrait en trouver l'explication dans le fait que les prix de gros suivent presque immédiatement les mouvements du change, tandis que les prix de détail ne les suivent qu'avec retard.

Mais cette divergence subsiste de 1924 à 1928, pendant cinq années d'absolue stabilité du change bulgare. Ce n'est pas là, d'ailleurs, il faut le remarquer, un phénomène particulier à la Bulgarie. On l'a observé dans tous les pays du monde, et notamment en France où, partis tous deux de 100 en 1914, les indices des prix de gros et ceux des prix de détail, s'établissent respectivement, en décembre 1928, à ... et à...

Deux raisons peuvent être données de la divergence constatée :

Elles découlent de deux faits généraux bien connus : l'un, celui de la résistance supérieure à la hausse que présentent les prix de détail par rapport aux prix de gros, et l'autre, celui de la dépréciation mondiale de l'or qui a affecté plus rapidement et plus profondément les prix de gros que les prix de détail.

Telle qu'elle, d'ailleurs, la discordance des deux courbes apparaît très légère si on la compare aux discordances des courbes correspondantes de la plupart des pays européens.

Il est permis, sans doute, de voir dans un parallélisme qui est assez rarement atteint, une confirmation de la valeur des données statistiques sur lesquelles ces courbes sont basées. Mais on doit surtout, semble-t-il, l'attribuer au fait que le marché bulgare est relativement peu accessible aux influences des grandes fluctuations des marchés internationaux.

*Prix de gros et prix théoriques en fonction des prix de gros
des pays européens à étalon-or*

La courbe des prix de gros bulgares accuse, en 1925, et en 1926, une baisse notablement plus accentuée que celle des prix de gros théoriques (prix européens).

Il semble qu'on doive attribuer l'intensité toute particulière du phénomène de baisse observé en Bulgarie, pendant cette période, à l'abondance des récoltes locales, exceptionnellement favorables en 1925 et en 1926. Les indices des prix de gros bulgares en ont subi l'influence d'autant plus profondément que l'économie nationale est avant tout agricole et que, faute de débouchés dans les pays voisins, également favorisés dans leurs récoltes, l'excédent de la production n'a pu être écoulé sur les marchés étrangers qu'en partie, et lentement.

De 1926 à mai 1929, au contraire, la courbe bulgare présente un caractère ascendant très rapide et prononcé

qui est en contradiction avec l'allure de la courbe des prix théoriques (prix européens). Les indices bulgares, dans la confection desquels les prix des aliments d'origine végétale entrent pour une part très importante, ont été spécialement affectés, en effet, par la hausse des céréales, et surtout du blé. La place tenue par ces mêmes produits dans l'établissement des indices des prix de gros européens étant moins forte, il est compréhensible que ces derniers indices aient été moins sensibles à leur baisse. En définitive, c'est probablement aux différences des coefficients de pondération adoptés en Bulgarie, d'une part, dans les autres pays européens, d'autre part, par les offices nationaux de statistique, qu'il faut attribuer la divergence des courbes des prix de gros bulgares et prix de gros théoriques (prix européens) de 1926 à 1928.

Prix de détail bulgares et prix théoriques

On vient de constater la similitude des courbes prix de gros et prix de détail. On peut donc, sans inconvénient substituer cette dernière courbe, à celle des prix de gros qui ne remonte que jusqu'au début de 1925, dans l'étude des rapports des prix bulgares réels et des prix de gros théoriques.

Il est, certes, impossible de méconnaître la fragilité d'une comparaison entre les indices des prix bulgares, calculés d'après un très petit nombre d'articles, et ceux des prix américains tels qu'ils sont établis par le Bureau of Labor Statistics sur la base de quelque 550 produits, aux importances réciproques savamment pondérées et fusionnées.

L'inconvénient subsiste, lorsque l'on considère, à la place des prix américains, les prix de gros européens, dont la confection reste fortement entachée d'arbitraire en raison du nombre comme de la diversité des éléments considérés et des coefficients de pondération adoptés.

Malgré leur hétérogénéité, force sera bien de se contenter de ces indices, en l'absence de bases de comparai-

son mieux assorties ; d'ailleurs, l'allure générale des courbes construites sur les indices des prix américains ou européens montre qu'en dépit de toutes les fées mal-faisantes, au génie divers et tracassier, qui ont présidé à leur naissance, ces courbes restent dans l'ensemble, en très remarquable accord. Ce n'est pas là, sans doute, une des moindres surprises — décevante ou consolante, suivant les tempéraments — que réserve à ses fidèles la Statistique...

Comme il fallait s'y attendre, la courbe des prix de gros théoriques (basée sur les prix de gros aux États-Unis), présente amplifiées, la plupart des oscillations de la courbe des prix de détail, pendant toute la période où le lev a été soumis à de violentes fluctuations, c'est-à-dire de 1922 à 1923.

Sans revenir sur l'étude (entreprise au chapitre III, « La Politique des Changes ») des rapports de causalité que permet de discerner la comparaison de la courbe des prix de détail, avec celle du change et celle de la circulation, on se contentera de signaler, ici, que la communauté d'origine des mouvements de ces courbes et de celles des prix théoriques, ressort d'elle-même avec une netteté concluante du graphique III. Toutes, à quelques mois d'intervalle, sont affectées de la même hausse de janvier 1922 au début de 1923, suivie d'une dépression, puis d'un redressement analogues, en 1923 et en 1924.

Prix de détail et change

On n'abordera pas ici, le problème déjà traité (chap. III, « La Politique des Changes »), des rapports de causalité existant entre les prix de détail et les cours du lev. L'étude comparée des variations de la circulation et de celle des prix de détail, qu'on trouve plus bas, suffit, de reste, à démontrer que ce n'est pas du côté des mouvements des changes qu'il faut chercher le facteur déterminant des fluctuations de la courbe des prix de détail, au moins pour la période 1924-1928.

De 1924 à 1930, le change étant resté, à très peu près, parfaitement stable, les mouvements de la courbe des prix théoriques de gros ne sont pas affectés par les cours du lev et ne trahissent plus que les variations des prix de gros américains.

La concordance de la courbe des prix de gros théoriques et de celle des prix de détail effectifs persiste cependant et témoigne ainsi, que le pouvoir d'achat intérieur du lev est adopté désormais au nouveau taux du change. Mais les prix de détail sont-ils adaptés au niveau de la circulation ?

Avant 1924, ils ne traduisaient guère autre chose que les soubresauts du change, les variations d'une circulation fiduciaire éminemment fluctuante, et les positions d'une spéculation généralisée. Mais depuis 1924, le lev est régulièrement coté sur la base d'un dollar = 139 leva.

Par ailleurs, la partie de la circulation fiduciaire correspondant aux avances à l'État ne bouge que peu et dans le sens d'une lente diminution : les mouvements de la courbe de la circulation sont devenus de plus en plus exactement l'image des mouvements du portefeuille commercial et des avances aux particuliers, de la Banque Nationale : en d'autres termes, la circulation fiduciaire se moule désormais sur les mouvements des crédits accordés aux particuliers par l'Institut d'Émission, et non plus sur ceux des avances à l'État. Et si l'on observe que la stabilisation d'une circulation monétaire ne consiste pas dans le maintien d'un chiffre rigide de circulation, mais dans l'adaptation continuelle de la circulation aux besoins normaux de crédit, on peut dire que désormais malgré ses variations saisonnières et l'allure ascendante générale de sa courbe, la circulation monétaire est stabilisée (1).

(1) On verra, plus bas, en commentant les enseignements du graphique IV, que, congruement traitée, la courbe de la circulation se modèle avec une exactitude des plus remarquables sur la courbe des prix de détail.

Enfin, avec l'assainissement de la situation politique, la stabilisation *de facto* du change, la régularisation de la circulation fiduciaire, et aussi la réglementation sévère du marché des changes, la spéculation cambiste a presque totalement disparu.

Les éléments : « change et circulation » étant stables — l'élément « spéculation » étant éliminé — on peut conclure que les prix intérieurs bulgares sont depuis 1924, adaptés sinon aux prix internationaux, du moins à l'économie de la Bulgarie nouvelle.

Pourquoi, cependant, la base adoptée étant la même pour les deux indices (1914 = 100). l'indice des prix de détail bulgares n'est-il pas resté égal à l'indice théorique des prix de gros, ou tout au moins pourquoi ne s'en est-il pas très rapproché ?

Cette apparente anomalie s'explique par l'augmentation énorme des besoins de crédit du pays.

L'appréciation de l'instrument de paiement extérieur, qui se traduit, il ne faut pas l'oublier, par une baisse des prix, ou par une *résistance* des prix à la *hausse*, peut résulter, en effet, d'une autre cause que d'une politique déflationniste, par exemple. Elle peut venir d'un accroissement de la demande des services et des marchandises. C'est bien ce qui s'est produit en Bulgarie, pays dévasté par trois guerres qui se sont succédées presque sans interruption de 1911 à 1918, et qui ont transformé son territoire en véritable champ de bataille.

En d'autres termes, un gramme d'or est plus précieux en Bulgarie qu'aux États-Unis et son pouvoir d'achat en Bulgarie, de 1924 à 1928, est supérieur à ce qu'était son pouvoir d'achat dans la Bulgarie d'avant-guerre.

Ces deux phénomènes ne sont probablement pas dus, au reste, au seul déséquilibre entre les besoins de marchandises et de services et les offres.

Ils peuvent résulter aussi, au moins en partie, du fait qu'en comparant les systèmes :

$$\frac{\text{Bulgarie 1914}}{\text{Etats-Unis 1914}} \quad \text{et} \quad \frac{\text{Bulgarie 1922 à 1928}}{\text{Etats-Unis 1922 à 1928}}$$

on compare deux systèmes dont les éléments ont suivi des évolutions profondément différentes.

Dans le but de pallier aux déféctuosités que présente l'établissement d'une comparaison entre des pays aussi éloignés et dissemblables que les États-Unis et la Bulgarie, on a fait figurer sur le graphique III, une courbe des prix de gros théoriques, basée non plus sur les prix de gros américains, mais sur les prix de gros des principaux pays européens à étalon-or.

Cette courbe a été tracée rétrospectivement jusqu'à fin 1924 seulement, le nombre des pays européens à devise intacte étant, en 1922 et 1923, par trop limité pour qu'on puisse attribuer à leurs indices de prix de gros une signification « européenne ».

On constate que cette courbe suit, *grosso modo*, une évolution identique à celle de la courbe des prix théoriques américains. Elle n'appelle donc pas de commentaires spéciaux.

En résumé, dans la mesure où diminueront les énormes besoins actuels de la Bulgarie, c'est-à-dire dans la mesure où avancera l'œuvre de reconstruction économique du pays, la courbe des prix intérieurs tendra à se rapprocher, toutes choses égales d'ailleurs, de la courbe des prix théoriques.

Il n'est pas interdit de penser, aussi, qu'avec les années, la paix, la stabilité politique et la stabilité monétaire redonnant confiance à l'épargne étrangère, l'afflux des capitaux amènera indirectement le relèvement des prix intérieurs bulgares.

III. — COURBES, RECTIFIÉES ET ADAPTÉES, DE LA CIRCULATION ET DES PRIX. MOUVEMENTS DE LONGUE DURÉE DE LA CIRCULATION ET DES PRIX (Graphique IV),

Le graphique IV a pour objet de faire ressortir avec la plus grande netteté possible les mouvements comparés de la circulation et des prix de détail.

On constate immédiatement une remarquable concordance de la courbe circulation et de la courbe prix de détail, après que la première a été débarrassée des variations saisonnières qui en dissimulent partiellement le sens, au graphique III.

Abstraction faite, comme c'est le cas, des différences d'échelles des 2 séries d'indices envisagés, les tendances de l'une et l'autre courbe apparaissent manifestement liées.

Faut-il voir dans les oscillations concordantes des deux courbes des variations « cycliques » ou des variations « irrégulières » ?

La brièveté de la période envisagée — une décade — ne permet pas, sans témérité, de se prononcer.

Quoi qu'il en soit, il reste à rechercher dans quelle mesure les mouvements de l'une de ces courbes peuvent être considérées comme ayant influencé les mouvements de l'autre.

La montée parallèle des deux courbes de la mi-1922 à mars 1923 fait ressortir nettement la précession de la courbe des prix ; la baisse qui suit, et qui va jusqu'en septembre 1923, confirme cette précession qui est, cependant, déjà moins caractérisée.

A partir de septembre 1923 jusqu'en avril 1927, la courbe de la circulation devance, au contraire, et presque sans exception, la courbe des prix, de un à trois mois.

D'avril 1927 à mars 1929, phénomène opposé : les mouvements des prix précèdent de 2, 3, 4, ou même 5 mois, les mouvements de la circulation.

Puis, la circulation prend à son tour l'avance sur les prix, avance qui atteint 6 mois, en 1930.

C'est donc tantôt la circulation qui influe sur les prix et tantôt les prix qui influent sur la circulation.

Alors que, dans les années particulièrement troublées de 1919 à 1921, on peut discerner, comme le fait M. Petkoff dans son étude sur les « Prix en Bulgarie » une influence causale du change sur les prix, la période de 1922-1928, pendant laquelle, au moins à partir de 1924, l'instabilité des changes est éliminée, montre seulement

— mais avec quelle netteté ! — l'interdépendance des prix et de la circulation.

Les années de trouble monétaire touchent à leur fin presque dès le début de la période envisagée dans cette étude. Les prix ont déjà eu le temps de se mettre à la parité du nouveau taux du change ; les émissions des billets destinées à financer les besoins de l'État ont cessé, et les mouvements de la circulation ne reflètent plus que la plus ou moins grande libéralité de la Banque Nationale à l'égard de ses clients. La fièvre de spéculation qui avait accompagné l'instabilité du lev, n'a elle-même pas résisté à l'avènement du régime nouveau de saine politique monétaire.

En résumé, depuis 1922, l'influence des facteurs psychologiques, déterminante aux temps de l'inflation, perd progressivement de son importance, et, à partir de 1924, on peut considérer que les variations des prix ne sont plus guère fonction que des mouvements de la circulation, et que, réciproquement, la circulation tend à s'adapter le plus exactement possible aux prix.

Les rapports annuels de la Banque Nationale confirment d'ailleurs, à maintes reprises, cette étroite relation de causalité, soit qu'ils fassent ressortir les efforts de déflation entrepris, pour agir sur le coût de la vie, soit, au contraire, qu'ils justifient une augmentation de la circulation par la nécessité de fournir à l'économie nationale le supplément de moyens d'échange réclamé par une poussée des prix.

Quels enseignements peut-on tirer, maintenant, des mouvements de longue durée de la circulation et des prix, tels qu'ils sont représentés, sous le nom de « trends » au graphique IV ?

Les deux trends sont divergentes.

La trend de la circulation, descendante, fait ressortir clairement, au travers des variations cycliques ou irrégulières, l'effort tenace de déflation de l'Institut d'Émission.

Cet effort est, en réalité, plus grand encore qu'il n'apparaît, si l'on tient compte précisément de la hausse

des prix intérieurs telle qu'elle est mise en évidence par la seconde trend. En d'autres termes, la Banque Nationale de Bulgarie a poursuivi opiniâtement sa politique de restriction de la masse des moyens de paiement, en une période où le besoin de signes monétaires grandissait sans cesse, sous l'influence de la hausse des prix.

La direction ascendante de la trend des prix est d'autant plus digne d'être notée, qu'elle traduit un phénomène de sens diamétralement opposé au phénomène de baisse des prix communément observé dans la plupart des autres pays du monde, depuis 1920.

Comment expliquer cette apparente insubordination des prix bulgares au mouvement général des prix mondiaux ? Il semble bien qu'il faille en trouver le motif dans le fait, qu'au début de 1922, les prix intérieurs bulgares conservaient encore un certain retard par rapport aux cours du change, retard qu'ils allaient combler peu à peu en 1922, en 1923, en 1924. Si l'on établissait donc la trend des prix depuis 1924 seulement, sa direction serait certainement descendante et concorderait plus exactement avec celle de la circulation.

C'est là, d'ailleurs, un cas particulier d'un inconvénient fréquent de la méthode des moindres carrés pour l'établissement des trends. Cet inconvénient résulte de la difficulté que présente la détermination de l'année qui marque le début du mouvement de longue durée, et de l'année qui en voit la fin (1). Il y a là un problème préjudiciel extrêmement délicat à résoudre.

La trend des prix, partant de 1922, est très probablement faussée par cette « variation irrégulière » que constitue la hausse des prix de 1922 à 1924. Variation « irrégulière », disons-nous, parce qu'elle est provoquée par un phénomène de caractère exceptionnel : le retard des prix sur les cours des changes.

Pour cette raison, il n'a pas été procédé à l'élimination des mouvements de longue durée des prix et de la circu-

(1) M. Aftalion à son cours.

lation. Cette élimination ne ferait pas apparaître, entre les prix et la circulation, de corrélations plus étroites que celles déjà notées sur les courbes du graphique IV. Elle risquerait plutôt de les fausser.

*
* * *

De 1922 à 1928, on assiste donc à la stabilisation du lev et à l'adaptation progressive des prix et de la circulation aux nouveaux cours du change.

Toutes les conditions monétaires nécessaires à la substitution au régime incertain et dangereux de la stabilité de fait, d'un statut légal nouveau de la monnaie bulgare se trouvent ainsi, dès 1928, réunies.

CHAPITRE VI

LA BALANCE DES COMPTES ET LES INVESTISSEMENTS ÉTRANGERS EN BULGARIE

SOMMAIRE. — L'étude de la balance des comptes ne présente pas seulement un intérêt monétaire, mais aussi un intérêt politique considérable. On trouve dans les Balkans la clef de bien des alliances en recherchant la direction des courants commerciaux ou la nationalité des capitaux empruntés.

Les nouvelles délimitations territoriales fixées par les Traités de Paix ont provoqué une déviation remarquable du commerce extérieur bulgare qui n'est plus dirigé, comme jadis, vers la Turquie, mais vers l'Allemagne, l'Europe Centrale, et l'Italie. Les relations commerciales entre la Bulgarie et ses voisines sont très peu développées, tant en raison des hostilités séculaires qui divisent les peuples balkaniques qu'à cause des analogies profondes de leurs économies nationales.

Le caractère déficitaire de la balance commerciale a, de tout temps, rendu nécessaire l'appel aux capitaux de l'étranger. Mais, tandis qu'avant la guerre de 1914, ces emprunts étaient justifiés par la nécessité de donner au pays le moyen d'exploiter ses richesses naturelles, — depuis 1918, ils sont provoqués, en grande partie, par l'impossibilité où se trouve la Bulgarie de remplir toutes les obligations financières mises à sa charge par le Traité de Neuilly. Ces emprunts se sont effectués, jadis, surtout par le truchement de l'État, et sous forme de titres à revenu fixe, remboursables à long terme. Ils se font de plus en plus, depuis la guerre, sous forme d'achats, par l'étranger, de participations dans les affaires industrielles et commerciales bulgares. En outre,

plus de la moitié des fonds déposés en banque sont d'origine étrangère et leur masse, éminemment fluctuante, est d'une utilisation extrêmement délicate. Des consolidations sont désirables et une judicieuse discrimination des capitaux qui s'offrent semble seule compatible avec le souci du Gouvernement de préserver l'indépendance financière du pays.

L'étude de la Balance des Comptes bulgares ne présente pas seulement un intérêt au point de vue cambiste. Les préoccupations monétaires qu'a généralisées à un si haut point la guerre de 1914-1918, ont eu souvent pour conséquence de faire passer au second plan d'autres enseignements précieux qu'il est possible de tirer des bilans nationaux.

Bien des raisons autres que monétaires militent en faveur d'un dépouillement attentif des balances des comptes. Il n'est pas indifférent, en particulier, de déterminer si l'équilibre entre l'actif et le passif est obtenu au prix d'aliénations partielles et détournées du patrimoine national, comme l'est le cas lorsqu'on a recours à des émissions d'actions dans d'autres pays, ou bien grâce à des crédits, a plus ou moins brève échéance, accordées par l'étranger, ou bien encore grâce aux seuls excédents d'échanges commerciaux favorables.

Le problème délicat de la balance des comptes touche ainsi, fréquemment, à des questions intéressant de façon directe l'indépendance économique et politique des peuples.

On sait la part jouée dans les accords politiques internationaux par les considérations d'intérêts commerciaux ; l'orientation des courants d'affaires entre pays est aussi souvent la cause que l'effet des traités qui unissent ou opposent les peuples.

Ce n'est certes pas dans les Etats balkaniques qu'on trouve dissociées les considérations politiques et commerciales. Et ce n'est dans aucun pays du monde qu'on voit négligées les préoccupations, souvent justifiées, que font naître, dans les opinions nationales, les perspectives d'empire industrielle, commerciale, ou financière de l'étranger.

Pour toutes ces raisons, l'étude de la Balance des Comptes bulgare présente donc, en outre d'un intérêt monétaire qui a déjà été signalé, (chap. III, « La Politique des Changes »), un intérêt économique et politique de premier plan.

La balance des comptes bulgares comporte deux éléments essentiels : la balance commerciale, et les investissements de capitaux étrangers, auprès desquels les autres peuvent n'être cités que pour mémoire. L'importance des investissements étrangers est d'ailleurs fonction du caractère habituellement défavorable des échanges commerciaux, et pour ce motif, c'est l'étude de la balance du commerce qui sera, en premier lieu, abordée ici.

Dans la plupart des pays du monde, chacun de ces 2 éléments réagit sur l'autre ; ce sont tantôt les excédents des exportations sur les importations qui donnent naissance à des placements à l'étranger ou qui attirent les fonds vers les pays dotés d'une balance commerciale favorable — tantôt les pléthores ou les insuffisances de capitaux qui constituent pour le commerce extérieur d'une nation un stimulant ou parfois une entrave.

En Bulgarie, c'est moins une interdépendance des 2 éléments envisagés que l'on constate, qu'une dépendance très nette, de l'un envers l'autre. Comme il était naturel, en un pays aussi pauvre, ce sont les déficits mêmes de la balance commerciale qui ont rendu nécessaire l'appel aux capitaux de l'étranger. L'examen de la balance commerciale bulgare trouve donc son complément logique et nécessaire en l'étude des importations de capitaux étrangers.

I. — LA BALANCE DU COMMERCE

Le développement du commerce extérieur d'un pays jeune comme la Bulgarie n'est pas sans analogies avec la mise en marche d'une industrie nouvellement créée. On peut dire que, dans les deux cas, la phase d'exploit-

tation rationnelle et la phase du « rendement » sont précédées d'une phase de « lancement » caractérisée par de grosses dépenses « de premier établissement » dont l'amortissement doit être assuré au cours des exercices ultérieurs.

Il semblait, en 1911, que la Bulgarie eût passé le cap des années difficiles et qu'elle fût sur le point d'entrer dans une phase rémunératrice de son histoire économique. Inopinément, les guerres balkaniques, puis la guerre mondiale, vinrent arrêter net un essor qui s'annonçait exceptionnellement brillant et rapide. Les ruines accumulées, en 1918, dans le Royaume et les charges financières imposées par le Traité de Paix, firent perdre au pays, en quelque mois, le bénéfice des premiers résultats encourageants, obtenus au début du ^{xx}e siècle, après trente années de luttes et d'efforts.

La période des « dépenses de premier établissement », c'est-à-dire d'appel aux capitaux de l'extérieur, qu'on avait pu croire close en 1911, était rouverte et, loin de pouvoir songer à se libérer de l'emprise étrangère en désintéressant ses créanciers, la Bulgarie allait trouver devant elle une nouvelle série de balances commerciales déficitaires.

La situation pouvait se résumer ainsi : il fallait acheter à l'étranger des matières premières de toutes sortes, pour la reconstruction des régions dévastées, il fallait lui acheter tout un équipement industriel, lui acheter du matériel agricole, lui acheter même des vêtements, et des vivres ; en contre-partie on ne pouvait rien lui vendre, car les récoltes, elles-mêmes, qui constituaient habituellement une partie importante des exportations bulgares, ne suffisaient même plus aux besoins de la consommation intérieure.

La Bulgarie était dans une situation analogue à celle d'une entreprise qu'on tente de sortir de sa léthargie, après un chômage de plusieurs années. De nouvelles avances de fonds étaient indispensables pour remettre le pays en mesure de produire (on verra *infra*, § 2, comment et sous quelles formes ces avances furent obtenues).

Mais des années devaient encore s'écouler, il va de soi, avant qu'aucun résultat bénéficiaire pût être atteint. Logiquement et fatalement, la Bulgarie avait donc en perspective, en 1918, une longue série de balances commerciales défavorables. C'est, effectivement, la persistance des déficits qui constitue le trait essentiel de l'évolution des échanges commerciaux de la Bulgarie avec l'étranger, depuis le Traité de Neuilly.

Les crédits, cependant, ne viennent que lentement, et avec hésitation, s'investir dans des affaires qui débutent. D'autre part, la nécessité d'exporter beaucoup, sans tarder, et de n'importer que les articles absolument nécessaires à l'équipement économique, ne pouvait manquer de s'imposer immédiatement au premier rang des préoccupations du Gouvernement.

C'est en vue de faciliter et hâter la solution de cette épineuse difficulté que furent élaborées les lois sur l'encouragement de l'industrie indigène, qui assurent à de nombreux industriels et commerçants bulgares d'importantes immunités fiscales et des avantages matériels de toute sorte, parmi lesquels il faut rappeler les rabais de 35 % dont bénéficient sur les tarifs ferroviaires ordinaires, les marchandises destinées à l'*exportation*. (Cf. chap. VIII, § 3.)

Ces mêmes lois exemptent de tous droits d'*importation*, « les nouvelles machines, les pièces de machines et accessoires, les instruments », « les matières premières ou demi ouvrées », les « matériaux de construction », *pourvu qu'on ne puisse pas s'en procurer dans le pays*. Une liste de ces produits est dressée par le Ministère du Commerce, du Travail, de l'Industrie, et révisée périodiquement.

Cette réglementation n'a fait d'ailleurs que confirmer et accentuer une évidente situation de fait : la Bulgarie, comme tous les pays neufs, devait commencer par exporter des produits bruts et importer des produits ouvrés ou semi-ouvrés. C'est là une deuxième caractéristique du commerce extérieur bulgare. On en trouve un autre trait typique dans le fait que la Bulgarie ne compte

aucun de ses voisins au nombre de ses principaux fournisseurs ou de ses gros clients. C'est au loin, en Angleterre, en Italie, en Tchécoslovaquie, en France — que le commerce bulgare trouve ses débouchés les plus importants — et c'est là, également, qu'il va s'approvisionner.

Enfin, dernière particularité de la balance du commerce bulgare, les articles importés sont d'une multiplicité et d'une diversité extrêmes, alors que les exportations portent, pour plus de quatre-cinquièmes, sur une demi-douzaine de produits seulement ; de plus, ces exportations se font principalement dans la seconde moitié de l'année, alors que les importations sont réparties à peu près également sur chaque mois. Il s'ensuit que la balance du commerce bulgare présente des variations saisonnières spécialement accentuées.

Les fluctuations du lev rendent malaisément comparables au cours des ans, les statistiques du commerce extérieur, exprimées en valeur. C'est donc, le plus souvent, de statistiques se référant à des nombres ou à des poids d'articles échangés qu'il sera fait usage ici.

A. — *Les Exportations*

Les exportations bulgares ont toujours été essentiellement agricoles. Elles l'étaient en 1914, elles le sont encore en 1928 et dans les mêmes proportions, ainsi que le tableau de la page suivante permet de le constater (1) :

Mais, en 1914, les produits de la terre n'étaient guère vendus à l'étranger que sous une forme brute ; en 1928, sous l'influence d'un Gouvernement préoccupé de créer des industries nationales, de donner du travail à ses chômeurs et de conserver, autant que possible, au pays le bénéfice des transformations de produits, une grande partie des articles exportés est formée de produits semi-ouvrés. Le phénomène est spécialement marqué en 1928,

(1) Chiffres extraits de l'Annuaire statistique de Bulgarie 1929-30.

Années	Animaux vivants			Aliments et boissons			Matières premières et demi-ouvrées			Produits fabriqués		
	Nombre (1)	Valeur (2) leva	%	kg. (2)	Valeur (2) leva	%	kg. (2)	Valeur (2) leva	%	kg. (1)	Valeur (2) leva	%
1914....	107	91	0.7	624	106	68.6	38	37	24.3	1.312	9	6.4
1922....	457	115	2.6	271	2.494	57.6	112	1.596	36.9	1.511	123	2.9
1923....	459	42	1.2	274	1.920	54.3	61	1.457	41.2	1.005	116	3.3
1924....	492	193	4.0	315	2.317	47.3	74	2.250	45.9	1.067	140	2.8
1925....	872	398	7.1	227	2.134	37.8	92	2.970	52.6	1.093	138	2.5
1926....	804	290	5.1	267	2.343	41.7	130	2.717	48.4	762	266	4.8
1927....	1.154	388	5.9	336	2.877	43.4	128	3.064	46.2	2.655	296	4.5
1928....	871	263	4.2	190	1.806	29.0	175	3.777	60.6	2.528	384	6.2

(1) En milliers.
(2) En millions.

où l'on observe par rapport à 1927 une augmentation de 20 % de la valeur d'une tonne de marchandises exportées (1).

Certains changements, dignes d'être notés sont également survenus dans la nature des produits, d'origine agricoles, placés à l'extérieur :

Principaux produits exportés en % de la valeur totale des exportations

	1911	1925	1926	1928
Tabac	1	41.72	36.68	36.2
Œufs	7.39	13.08	14.44	9.1
Maïs	21.41	11.32	6.87	4.2
Froment	25.80	4.96	5.04	2.3

Le tabac a pris la première place dans les exportations bulgares. Il en a été exporté 22 millions et demi de kilogrammes, pour une valeur de 2.243 millions de leva en 1928, contre 26,8 millions de kilogrammes (2.117 millions de leva) en 1927, et 27,7 millions de kilogrammes (1.914 millions de leva) en 1926 (2).

D'autres produits : le colza, les peaux brutes, les cocons, qui ne tenaient aucune place appréciable dans le commerce extérieur bulgare avant la guerre, figurent respectivement pour 407 millions, 332 millions, 276 millions de leva dans les exportations de 1928.

A eux seuls, les produits oléagineux forment 43 % des produits exportés dans cette même année ; en l'absence d'une notable consommation locale, c'est la presque totalité de la production bulgare qui se trouve ainsi vendue à l'étranger (3).

(1) *La Bulgarie*, numéro du 23 juin 1930.

(2) *La Bulgarie*, numéros du 6 décembre 1929 et du 17 octobre 1931.

(3) *La Bulgarie*, numéro du 13 mai 1929.

La production de sucre, insuffisante à combler en 1911 les besoins nationaux, s'est accrue de telle sorte que, depuis 1924, elle laisse, presque chaque année, un excédent de plusieurs milliers de kilogrammes., disponibles pour l'exportation (1). Il n'existait, en 1911, qu'une raffinerie en Bulgarie ; en 1928, on en compte 5 très importantes. De même, la surface plantée en betteraves sucrières passe de 1.500 hectares environ, en 1911, à plus de 20.000 hectares, quinze ans après.

Cette évolution du caractère des exportations de produits agricoles, est la conséquence de l'effort systématique poursuivi par la Bulgarie depuis la guerre, pour développer les cultures industrielles.

Par contre, on remarque une très importante réduction de la part du maïs, et du froment exportés. L'exportation des céréales, qui représentaient encore, en 1927, 22, 2 % du total des exportations bulgares, n'en constitue plus même le neuvième, en 1928.

La production bulgare des céréales, après avoir fortement décliné au lendemain de la guerre de 1914, a pourtant reconquis presque entièrement, en 1928, le terrain précédemment perdu ; mais l'accroissement de production a servi, pour une large part, à alimenter les besoins de la consommation intérieure, très augmentés par la venue des réfugiés.

Le tableau ci-dessous permet de comparer les évolutions respectives de la production et de l'exportation des principales céréales (2). (Voir tableau page 204.)

Au surplus, il n'est pas certain que des récoltes plus abondantes ussent pu être facilement écoulées à l'étranger, ceci pour plusieurs raisons.

D'abord, — et ce n'est pas là un des moindres handicaps du commerce extérieur bulgare — les pays voisins : Yougoslavie, Roumanie, Hongrie, sont également

(1) *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, numéro de juillet 1927.

(2) Chiffres extraits du *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, numéro de septembre 1927.

	1911-12	1923-24	1924-25	1925-26	1926-27	1927-28
Blé (millions de kg.)						
Production	1.314	792	672	1.351	1.117	1.267
Exportation »	387	48	2	58	18	»
Maïs						
Production »	777	553	628	715	737	»
Exportation »	359	215	143	95	137	»
Orge						
Production »	269	183	153	319	260	283
Exportation »	51	10	11	23	29	»
Seigle						
Production »	228	132	109	225	203	206
Exportation »	74	3	1	1	12	»

des pays dotés de ressources principalement agricoles. Ils ne constituent donc pas des débouchés normaux pour l'excédent des récoltes bulgares.

L'exportateur bulgare des céréales, doit aller chercher au loin des acheteurs : Autriche, Allemagne, Tchécoslovaquie, ce qui ne laisse pas de grever ses marchandises de frais de transport très lourds.

Enfin, la culture des céréales est pratiquée, en Bulgarie, sur le mode intensif, en raison du morcellement de la propriété agraire, et les prix de revient ainsi obtenus ne peuvent que fort difficilement être ramenés à la stricte compression des prix de revient réalisée dans les pays où l'on peut organiser des exploitations extensives, comme c'est le cas au Canada, aux États-Unis et, plus près de la Bulgarie, en Russie.

Des difficultés analogues, se dressent devant l'exportateur bulgare de tabacs. Ce sont, cette fois, des pays comme la Turquie, la Grèce, la Yougoslavie, qui, plus rapprochés des pays acheteurs que la Bulgarie, lui font à ses portes mêmes, une concurrence redoutable. Cependant, il est permis de penser que la campagne en-

gagée en Europe pour faire connaître les qualités toutes spéciales d'arômes des tabacs bulgares, doit assurer au plus important article des exportations bulgares, des marchés sans cesse élargis et fidèles.

Mais il faut bien reconnaître que, faute d'avoir obtenu, sur la mer Egée, l'accès économique qui lui avait été formellement garanti par le Traité de Neuilly, la Bulgarie se trouve, en certaine mesure, isolée, et que ses relations commerciales avec les pays méditerranéens, et l'Ouest de l'Europe sont rendus extrêmement difficiles : combien de barrières douanières les produits bulgares ne doivent-ils pas franchir avant de parvenir en Allemagne ou en France par exemple ! Quant aux pays voisins, ils n'offrent, on vient de le voir, qu'un débouché très insuffisant au commerce bulgare d'exportation. Seule, la Grèce reste un acheteur notable de céréales, de bétail et d'œufs bulgares. Encore, faut-il remarquer que ces exportations de Bulgarie en Grèce, pays limitrophes, s'effectuent par l'intermédiaire d'un troisième pays, la Yougoslavie !

Il n'existe, en effet, aucune voie de raccordement entre les systèmes ferroviaires bulgares et grecs, dont les éléments avancés ne sont pourtant pas distants de 30 kilomètres !...

Par ailleurs, la Yougoslavie et la Bulgarie ne sont guère reliées que par l'Orient-Express et un ou deux trains internationaux. « Entre les gares de Piro et de Dragoman, les express roulent à des vitesses d'omnibus de banlieue sur des voies gardées tous les deux cents mètres par des sentinelles baïonnette au canon. Ailleurs, les frontières sont fermées par des fils de fer barbelés et les routes barrées par des chevaux de frise (1)... »

D'autre part, les ports de la Bulgarie sur la Mer Noire sont encore loin de posséder un équipement moderne malgré les efforts poursuivis au cours de ces dernières

(1) *La Bulgarie*, numéro du 1^{er} décembre 1931. Extrait d'un article de M. Georges Roux.

années. La Mer Noire est, au reste, une mer spécialement inclemente, et ses tempêtes, fréquentes et terribles, gênent considérablement le développement du cabotage. L'essor du principal port bulgare, celui de Varna, se trouve d'ailleurs fortement compromis par la proximité de la frontière roumaine ; les nouvelles délimitations territoriales ont, en effet, eu pour conséquence de canaliser vers le port roumain de Baltchik les exportations de céréales de la Dobroudja.

Reste cet immense chemin d'eau qu'est le Danube. Là encore, la multiplicité des régimes douaniers paralyse sérieusement les tentatives faites pour tirer tout le parti possible du plus grand cours d'eau de l'Europe.

Cet isolement économique ne s'est pas simplement traduit par une évolution de la composition des exportations bulgares. Il a eu pour remarquable conséquence, une déviation profonde des courants commerciaux qui unissaient, en 1914, la Bulgarie au reste de l'Europe.

Avant la guerre, les principaux clients de la Bulgarie, étaient la Belgique, la Turquie et l'Angleterre.

Exportations par pays (1)

(en millions de leva)

Pays	1923	1924	1925	1926	1927	1928
Autriche	511	530	460	429	1.057	915
Angleterre	27	25	28	41	65	120
Belgique	83	205	240	188	325	262
Allemagne	285	866	1.130	1.094	1.528	1.738
Italie	521	501	771	678	485	685
Etats-Unis	109	88	90	95	68	78
France	513	631	311	320	382	349
Hollande	45	130	242	249	276	209
Tchécoslovaquie	158	384	349	407	312	183
Suisse	117	199	400	292	211	72
Grèce	212	461	743	977	980	501
Roumanie	10	27	24	42	46	131
Turquie	532	225	224	112	172	296
Hongrie	73	125	65	181	258	142
Yougoslavie	34	9	9	11	19	17

(1) *Annuaire Statistique du Royaume de Bulgarie*, 1926 et 1929-30.

En 1928, ce sont l'Allemagne, l'Autriche et l'Italie qui offrent aux produits bulgares les plus importants débouchés (voir tableau ci-dessus) :

Comme l'a écrit avec raison M. Georges Roux (1), faute d'un accès à la Méditerranée, « la Bulgarie est détournée de l'Occident ; elle se replie sur la grande artère du Danube, elle devient un pays danubien, donc une dépendance du « Mitteleuropa » tendant ainsi à entrer dans l'orbite du germanisme ».

Les auteurs du Traité de Neuilly « n'avaient, certes, pas voulu cela ! »

B. — *Les importations*

Comme tous les pays jeunes, la Bulgarie ne possède qu'un matériel industriel et un équipement agricole très imparfaits. Elle est hors d'état de se fabriquer elle-même les machines qui lui manquent, puisque ce sont ces machines mêmes et ces produits qui doivent lui permettre à l'avenir de tirer de son sol et de mettre en valeur, les richesses qu'il contient. Elle n'est pas outillée non plus, jusqu'ici, de façon à pouvoir travailler, usiner complètement les produits bruts nationaux.

A cet égard, les besoins de la Bulgarie, en 1928, restent analogues à ce qu'ils étaient en 1914 ; les produits fabriqués constituent toujours la plus grande portion des importations bulgares, ainsi qu'il ressort des chiffres ci-dessous (2).

Il est intéressant de connaître pour quelle part les machines entrent dans les importations de produits fabriqués, puisque, à la différence d'autres produits comme les lainages, les soieries, les cotonnades, par exemple,

(1) *La Bulgarie*, numéro du 1^{er} décembre 1931 (Extrait d'un article paru dans *Je suis partout* du 16 novembre 1931).

(2) *Annuaire statistique du Royaume de Bulgarie*, 1926 et 1929-30.

	Matières brutes et semi-ouvrées (% par rapport au total des importations)	Produits fabriqués (% par rapport au total des importations)
1914.....	19,3	69,1
1922.....	20	72,5
1923.....	21,3	71,8
1924.....	19,5	72,3
1925.....	18,4	68,8
1926.....	17,8	77
1927.....	20,6	74,6
1928.....	20,2	75,4

les machines permettent de substituer peu à peu au travail manuel et aux procédés archaïques, des méthodes plus rapides et plus productives.

Machines importées (1)

	Tonnes	Valeur en % par rapport au total des importations
Moyenne 1907-1911	12.655	9,97 %
» 1924-1928	15.585	11,87 %

Il s'agit, là surtout, de machines agricoles : charrues, herses, semoirs, batteuses, etc..

De 1919 à 1928 inclus, écrit M. Iv. Gabensky (1), la Bulgarie a importé 119.967 tonnes de machines, dont deux tiers sont allés à l'agriculture et un tiers, à l'industrie.

Pour les machines industrielles importées durant ces 10 années, les moteurs et machines à vapeur figurent pour 36,6 % ; les machines destinées à l'industrie alimentaire viennent ensuite, pour 19,6 %. La troisième

(1) Extrait d'un article publié par M. Iv. Gabensky, dans *Le Mir*, novembre 1931.

place appartient, avec 18,8 %, aux machines achetées pour l'industrie textile et la corderie.

Il ne semble pas que, dans l'ensemble, ces importations de machines aient été faites de façon inconsidérée ; les lois sur l'encouragement de l'industrie indigène ont fort heureusement contribué, on l'a vu, à les orienter dans les domaines de l'économie nationale où elles étaient susceptibles de rendre des services particulièrement précieux.

Les importations de matières textiles, beaucoup plus importantes puisqu'elles forment à elles seules près du tiers des importations totales bulgares alors que les importations de machines n'en constituent guère plus du dixième, ne présente pas au même degré un caractère de nécessité. Elles ne servent pas à parfaire l'équipement industriel ou agricole du pays. Elles participent, en quelque sorte, de la nature des objets « consommables par le premier usage », et à ce titre, revêtent partiellement un caractère somptuaire. Le Gouvernement bulgare ne s'y est pas trompé, et les lois sur l'encouragement de l'industrie indigène n'en ont facilité l'importation que sous de prudentes réserves, dictées par le souci de ne pas laisser des achats inconsidérés compromettre l'équilibre de la balance commerciale.

C'est ainsi que, de 1923 à 1928, les importations de matières textiles ont déchu de 6,3 %. Cette diminution témoigne d'un effort d'autant plus méritoire qu'il a été obtenu dans les années même où la Bulgarie avait à s'occuper de vêtir les foules misérables des réfugiés :

	1923	1924	1925	1926	1927	1928
Pourcentage des importations de matières textiles par rapport au total des importations	43,7	37,6	37,3	33,6	40,1	37,4

Les importations de minerais et métaux gardent sensiblement, en 1928, la place qu'elles avaient, en 1923, dans les importations totales de la Bulgarie, c'est-à-dire la troisième place :

Importations de minerais et métaux
(en % du total des importations)

1923	1924	1925	1926	1927	1928
12 %	16 %	12 %	16 %	12 %	12 %

A elles seules, les importations de machines (12 %), de matières textiles (37 %), de minerais et métaux (12 %) forment donc plus de 60 % du total des importations bulgares. La Bulgarie achète encore à l'étranger des peaux (314 millions de leva en 1928), des résines et des huiles minérales (238 millions de leva en 1928), et une grosse partie de son matériel ferroviaire).

On doit évidemment s'attendre à ce que, sous l'impulsion persévérante et sagace de son Gouvernement, la Bulgarie cesse bientôt d'aller chercher à l'étranger des articles comme les peaux et les résines, par exemple, puisqu'elle est elle-même un pays exportateur de bétail et que son sol porte de nombreuses forêts de résineux.

Si les articles importés en 1928 sont très sensiblement de nature analogue à celle des articles importés avant la guerre, les fournisseurs de la Bulgarie, par contre, ne sont pas restés les mêmes.

Les 6 principaux pays fournisseurs de la Bulgarie en 1911, étaient, par ordre d'importance de leurs ventes : l'Autriche-Hongrie, l'Allemagne, l'Angleterre, la France, la Turquie, l'Italie. En 1928, ces pays sont : l'Allemagne, l'Italie, la Tchécoslovaquie, l'Angleterre, l'Autriche et la France.

Le remaniement des territoires et la politique d'alliances consécutifs aux Traités de paix ont donc eu pour

résultat de bouleverser les courants commerciaux bulgares. La France passe du 4^e au 6^e rang ; la Turquie ne figure plus au nombre des 6 principaux pays fournisseurs de la Bulgarie ; l'Autriche rétrograde du 1^{er} au 5^e rang, l'Italie avance du 6^e au second rang.

Les nations balkaniques, voisines de la Bulgarie, ne jouent pas un rôle plus important dans les importations que dans les exportations bulgares.

Part respective des 6 principaux pays fournisseurs de la Bulgarie en pourcentage du total des importations bulgares :

	1923	1924	1925	1926	1927	1928
Allemagne	19 %	20 %	19 %	21 %	21 %	21 %
Italie	16 %	14 %	13 %	13 %	14 %	15 %
Tchécoslovaquie	3 %	5 %	7 %	11 %	9 %	10 %
Angleterre.....	15 %	13 %	13 %	11 %	12 %	10 %
Autriche	8 %	10 %	9 %	8 %	8 %	8 %
France	9 %	7 %	6 %	7 %	7 %	7 %

Au cours de la décade envisagée, l'Allemagne et la Tchécoslovaquie ont vu progressivement augmenter l'importance de leurs ventes en Bulgarie ; l'Italie et l'Autriche se sont contentées de conserver leurs positions ; l'Angleterre et la France ont nettement perdu du terrain.

C. — *Balance des Exportations et des Importations*

De 1922 à 1928, la balance du commerce bulgare fait ressortir, tour à tour, des excédents et des déficits extrêmement importants (en millions de leva) (1) :

(1) *Extrait de l'Annuaire statistique du Royaume de Bulgarie, 1929-30.*

	1922	1923	1924	1925	1926	1927	1928
Importations	4.065	5.153	5.678	7.834	5.630	6.197	7.108
Exportations	5.925	4.343	5.876	6.242	5.617	6.627	6.231
Excédents (+) ou dé- ficits (—).	+1.860	— 810	+198	—1.592	— 13	+ 430	— 877

La courbe des excédents et déficits de la balance commerciale bulgare se signale donc par un aspect extraordinairement chaotique. Les fréquents changements qui en sont la caractéristique la plus frappante, sont dus autant, d'ailleurs, aux oscillations violentes de la valeur des importations qu'aux irrégularités des exportations.

Ces dernières sont facilement explicables par le caractère essentiellement agricole, on l'a vu, des articles exportés. Il est bien évident, en effet, que suivant l'abondance et la qualité des récoltes, et suivant les prix des marchés mondiaux, la Bulgarie voit fortement varier, d'une année à l'autre, le bénéfice qu'elle retire de ses ventes à l'étranger.

Les justifications du phénomène sont moins aisées à trouver, en ce qui concerne les importations, dont les variations sont, assez curieusement, encore plus violentes et plus considérables que celles des exportations :

Variations des importations et des exportations
(en millions de leva) (chiffres arrondis)

	Importations	Exportations
De 1922 à 1923	+ 1	— 1 1/2
1923 à 1924	+ 1/2	+ 1 1/2
1924 à 1925	+ 2	+ 1/2
1925 à 1926	— 2	— 1/2
1926 à 1927	+ 1/2	+ 1
1927 à 1928	+ 1	— 1/2

C'est l'importance des importations qui, en 1925 et en 1928, a été cause du déficit enregistrée par la balance commerciale. En 1923 et en 1926, c'est, au contraire, l'insuffisance des exportations qui a provoqué le déficit.

La Banque Nationale ayant le monopole des achats et des ventes de devises, il semble que le montant de ses achats aux exportateurs devrait s'accorder avec les chiffres des douanes. Mais, comme l'a fait remarquer au Sobranjé, M. Molloff, Ministre des Finances, à l'occasion de l'exposé des motifs du budget pour 1927-28 (1), les produits exportés sont évalués, par la douane, sur la base de cours inférieurs à ceux auxquels ils sont effectivement vendus ; ceci, afin d'apporter indirectement un certain encouragement au commerce bulgare d'exportation. Le montant des devises encaissées par l'Institut d'émission en contre-partie des exportations, correspond, au contraire, avec une plus grande exactitude, aux sommes touchées par les vendeurs. Il s'ensuit que les données statistiques fournies par les douanes sont, en ce qui concerne les exportations, inférieures à la réalité, et que les déficits de la balance commerciale sont, d'une manière générale moins importants que ne le font apparaître les chiffres officiels.

Il faut regretter que l'Institut d'Émission ne publie pas les renseignements plus précis qu'il doit posséder en la matière.

Sous bénéfice de cette réserve, il semble, cependant, qu'une surveillance plus attentive des pouvoirs publics eût réussi à freiner davantage les achats faits à l'extérieur. On ne saurait justifier complètement des importations qui font naître le déséquilibre dans une balance commerciale, par la seule raison qu'elles portent sur des articles utiles à la mise en valeur du pays qui les fait. Là encore, le mieux est l'ennemi du bien, et, tout considéré, les avantages qu'est susceptible de procurer une politique d'équipement rapide et de modernisation à

(1) Séance tenue par le Sobranjé, le 8 février 1927, *La Bulgarie*, numéro du 11 février 1927.

outrance ne suffisent pas toujours à compenser les dangers des emprunts qui en sont la nécessaire contre partie.

De 1922 à 1928, le total des déficits (3.292 millions de leva) a excédé de plus de 32 % le total des excédents (2.488 millions de leva). Il faut chercher la couverture des 800 millions de leva manquant, dans les investissements de capitaux étrangers opérés en Bulgarie au cours de la même période.

II. = LA BALANCE DES COMPTES ET LES INVESTISSEMENTS DE CAPITAUX ÉTRANGERS EN BULGARIE

Les statistiques sont peu riches en renseignements sur la composition de la Balance des Comptes bulgare. Il faut recourir à une évaluation qui en a été tentée, pour l'année 1926, par la Banque Nationale (1) pour acquérir une notion approchée de la valeur relative des différents éléments à considérer.

La balance commerciale à elle seule entre pour huit-dixièmes dans le total du bilan de 1926.

Un certain nombre de postes secondaires peuvent être négligés, tant parce que leur importance est relativement minime et ne varie guère d'une année à l'autre, que parce qu'ils trouvent une contre-partie à peu près exacte à l'actif ou au passif : le total des postes « dépenses de voyageurs », « sommes envoyés par les émigrants », « sommes apportées par les réfugiés », à l'actif, se trouve ainsi à peu près équilibré par le total des postes « dépenses des nationaux à l'étranger » et « sommes exportées par les ouvriers étrangers », au passif.

Le montant des « dépenses de légations et missions étrangères en Bulgarie » et celui des « dépenses des légations bulgares à l'étranger » sont également de nature

(1) *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, numéro de décembre 1927.

La Balance des Comptes en 1926

(en millions de leva)

<i>Actif</i>		<i>Passif</i>	
Exportations de marchandises	5.200	Importations de marchandises.....	5.350
Dépenses de voyageurs 90	260	Dépenses des nationaux à l'étranger 200	275
Sommes envoyées par les émigrants..... 120		Sommes exportées par les ouvriers étrangers 75	
Sommes apportées par les réfugiés..... 50		Dépenses des légations bulgares à l'étranger.....	65
Emprunts et crédits consentis par l'étranger... 500		Transit, frets, etc.	50
Capital étranger investi dans les entreprises privées 100	610	Amortissements et intérêts de la dette publique extérieure..... 783	1.383
Intérêts et dividendes des capitaux privés placés à l'étranger..... 10		Amortissements, intérêts et dividendes des capitaux étrangers en Bulgarie 600	
Dépenses des légations et missions étrangères en Bulgarie.....	200		
Taxes perçues par les légations bulgares à l'étranger..... 31,5	55		
Subsides reçus par la Croix Rouge bulgare de l'étranger 2,3			
Revenus des chemins de fer du transit 13			
Divers..... 8,2			
Diminution de l'encaisse-devises de l'Institut d'Emission de janvier 1926 à janvier 1927....	500		
Total.....	6.825		
Balance.....	308		
	<u>7.133</u>		<u>7.133</u>

assez stable ; leur part, très faible, en 1926, dans le total du bilan, n'a pas dû varier sensiblement au cours de la période 1922-1928.

De même, les comptes « taxes perçues par les légations bulgares à l'étranger », « subsides reçus par la Croix-Rouge bulgare de l'étranger », « revenus des chemins de fer du transit » et « divers », à l'actif, ainsi que le compte « transit, frets » au passif, qui ne s'élèvent même pas au centième du total du bilan, ne sont pas susceptibles d'avoir jamais figuré pour des sommes notables aux bilans des années qui ont immédiatement précédé ou suivi 1926. A l'exclusion de la balance commerciale, il n'y a donc, à l'actif comme au passif de la balance des comptes bulgares, qu'un poste qui mérite d'être signalé : celui qui se rapporte aux mouvements de capitaux.

A l'actif, il est formé par le montant des importations de capitaux étrangers en Bulgarie et atteint presque 10 % du total du bilan ; au passif, il représente la somme des capitaux bulgares exportés au titre de paiements de dettes, en intérêts et en capital, et s'élève à 19 % du total du bilan.

On peut donc acquérir une idée très suffisamment exacte de l'évolution de la balance des comptes bulgare en envisageant successivement la balance commerciale et les mouvements de capitaux. L'examen de la balance commerciale a fait l'objet de la 1^{re} partie de ce chapitre. Il reste à étudier les importations et les exportations de capitaux.

A. — *Importation de capitaux* (*investissements de capitaux étrangers*)

L'afflux des capitaux étrangers vers les nations jeunes, vers les Etats balkaniques en particulier, n'est pas un phénomène nouveau. Les premiers emprunts de l'Etat bulgare remontent à plus de quarante ans. Mais s'il est assez aisé de dresser la liste des prêts consentis aux Gouvernements, il est au contraire très difficile de

déterminer la nature et l'importance des investissements étrangers dans les entreprises privées. Ces investissements ne sont pourtant pas moins intéressants à connaître que les prêts aux États, puisque, comme eux, mais plus discrètement, ils peuvent conduire à la mainmise absolue de certaines grandes nations en quête d'expansion économique, sur des peuples plus jeunes incapables encore de se suffire à eux-mêmes et inexperts à se garder.

Les incidences possibles de pareils « contrôles » financiers ne doivent jamais être perdues de vue, surtout lorsqu'il s'agit d'États balkaniques ou s'affrontent et s'enchevêtrent tant d'intérêts jaloux et concurrents.

Or, loin de pratiquer une xénophobie capitaliste que d'autres pays ont parfois jugé nécessaire d'adopter, la Bulgarie n'a pas cessé d'aspirer les disponibilités de l'étranger par tous les pores de son organisme économique.

L'importation des capitaux s'est faite, exclusivement d'abord, et en grande partie dans la suite, par le truchement d'un emprunteur unique : le seul qui pût offrir aux prêteurs étrangers une « surface » suffisante : l'État bulgare.

De 1888 à 1912, huit emprunts furent ainsi conclus, par le Gouvernement, pour une somme nominale de 605.962.500 francs-or, utilisée à la construction de chemins de fer, de routes, de ports et à l'achat de matériel roulant. Dans le même temps, la Banque de Paris et des Pays-Bas consentait, à deux reprises, en 1899 et en 1912, des avances à court terme à la Trésorerie bulgare.

La ville de Sofia, de son côté, avait lancé en 1905 et en 1910, deux emprunts dont le montant — 60 millions de francs-or — servit à la construction de canalisations diverses.

La Banque Nationale de Bulgarie et la Banque Agricole émirent aussi — en 1889, 1893 et 1909. — des emprunts dont le produit net s'est élevé à plus de 63 millions de francs-or.

Ce n'est qu'à partir de 1895 — avec l'introduction

**Part comparée des capitaux anglais, allemands, autrichiens, français et russes
dans le financement de l'État bulgare**

	Prêteurs, date et condition du prêt	Sommes			
		Russes	Anglais	Allemands	Autrichiens Français
1888. —	Conclu à Londres, 6 %, amortissable 33 ans, rachat à une Compagnie anglaise du chemin de fer de Roustchouk à Varna.....	leva 46.777.500			
1889. —	Vienne (Landerbank et Wiener Bankverein) (6 %, amortissable 33 ans), construction de la voie ferrée Tsarillod-Vaccarel et Iamboli-Bourgas			leva 30.000.000	
1892. —	Vienne (Landerbank), 6 %, amortissable 33 ans, construction voies ferrées : 1 ^o hypothèque sur les ports de Bourgas et Varna, sur la ligne Roustchouk-Varna, et sur les lignes nouvelles. Montant : 142.780.000 leva souscrit seulement pour			leva 124.962.000	
1899. —	Banque de Paris et des Pays-Bas, 6 %, avances s./titres d'emprunt 1892, financement du budget extraordinaire.....				7.000.000
1900. —	Banque Internationale de Paris, 6 %, amortissable 5 ans (pour un groupe de banques françaises, autrichiennes et allemandes). Garanti par les recettes de la banderole. Financement du budget extraordinaire...			30.000.000	leva
1902. —	Banque de Paris et des Pays-Bas, Banque d'État russe, 5 %, amortissable 50 ans ; 106.000.000-12.000.000 (pris par la Banque Nationale de Bulgarie et les Caisses agricoles). Garanti par la taxe de la banderole, libérée par l'am. des B. 1900, et par l'impôt du mouroulié. Institution d'un délégué des porteurs pour gérer les gages. Travaux publics et consolidation dettes flottantes				leva 94.000.000
1904. —	Banque de Paris et des Pays-Bas, 5 %, amortissable 50 ans. Travaux publics et conso-				

1909. — Emprunt 4,75 % amortissable 75 ans, à la Russie (travaux publics et rachat de la Turquie, pour 42 millions de francs, du tribut annuel dû par la Bulgarie)	francs 82.000.900	100.000.000
3-6-1912. — Banque de Paris et des Pays-Bas, réescompte bons du Trésor 8 %, à 6 mois, renouvelables pour une deuxième période de 6 mois	remboursé en 1921 seulement	25.000.000 40.000.000 10.000.000
14-11-1912. — Banque Paris et Pays-Bas 23-5-1913. — Banque Paris et Pays-Bas (renouvelables pour 3 mois)...		
1913. — Banques austro-hongroises, réescompte Bons Trésor.....		30.000.000
Juillet 1914. — Diskonto-Gesellschaft, pour un syndicat de banques austro-hongroises, bulgares, hollandaises, belges, suisses. La participation des banques allemandes était de 66 %.		
La participation austro-hongroises de 26 % 4 contrats : le seul exécuté complètement est le suivant : La Diskonto escompte bons remboursables au 1-8-1915, 7 1/2 %.....	francs 120.000.000	
Au 1-8-1913, la Diskonto lève l'option sur le contrat.	francs 150.000.000	
1915. — Diskonto escompte bons.....		
Mais les contrats de la Diskonto portaient en principe :		
1 ^o Émission d'un emprunt consolidé de 500.000.000 de francs (1 ^o , 1 1/2 tranche devait être levée le 30-9-1914 ; 2 ^o 1 1/2 tranche, option pendant deux ans) ;		
2 ^o Escompte 120 millions francs bons Trésor au 1-8-15, 7 1/2 % ;		
3 ^o Concession des mines de Pernik et de Bobov-Dol ;		
4 ^o Construction du chemin de fer Mikailovo-Huxovo-Portolagos.	francs 1.350.000.000	
Guerre mondiale. Avances de l'Allemagne.....		

de sociétés par actions — que les capitaux étrangers ont commencé à s'investir directement dans les entreprises industrielles et commerciales, et en particulier dans les établissements de crédit.

Les capitalistes belges furent les premiers à s'intéresser à l'avenir de la Bulgarie et ce sont eux qui fondèrent, en 1897, la première entreprise sucrière de Bulgarie et, en 1898, la compagnie des Tramways de Sofia.

Les Français suivirent, par l'intermédiaire de la Banque de Paris et des Pays-Bas, et les Autrichiens avec le Wiener Bankverein et la Länderbank. Les capitaux français avaient d'ailleurs été accordés plus libéralement que les autres. En 1914, la situation se retourna, et c'est la Diskonto-Gesellschaft qui devint le principal intermédiaire des emprunteurs bulgares.

Le tableau de la page précédente donne, à cet égard, des précisions curieuses. On remarquera tout spécialement la liaison établie par les prêteurs allemands entre les avances en fonds, d'une part, et la soumission de travaux publics en même temps que la concession d'exploitations minière, d'autre part, (emprunt de 1915).

Depuis la guerre, le Gouvernement bulgare n'a lancé qu'un seul emprunt extérieur, celui des Réfugiés, en 1926.

Mais la cadence annuelle d'investissement du capital étranger dans les sociétés anonymes est restée rapide (1).

1919	15 millions de leva
1920	71 » »
1921	98 » »
1922	86 » »
1923	128 » »
1924	140 » »
1925	54 » »
1926	124 » »
1927	117 » »
1928	159 » »

A la fin de 1928, sur 622 sociétés anonymes possédant un capital versé de 3.164 millions de leva, 107 sociétés

(1) *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, mai 1930.

représentant un capital versé de 985 millions de leva, tiraient leurs ressources de l'étranger :

Sociétés anonymes	Nombre	Capital versé	Capital bulgare	Capital étranger	% du capital étranger
(en milliers de leva)					
Sociétés de crédit	146	977.426	592.807	384.619	39,25
» industrielles	325	1.758.241	1.315.525	442.716	25,18
» de commerce	117	554.003	209.502	144.501	40,82
» de transport	12	12.569	6.500	6.069	48,28
» d'assurances	22	65.532	58.032	7.500	11,44
	622	3.167.771	2.182.366	985.405	31,11 %

La participation du capital étranger aux banques affecte aussi une autre forme : celle de dépôt à court terme. La plupart des banques étrangères de Bulgarie — et on a vu qu'elles sont les plus importantes du pays — tirent leurs fonds de roulement de l'extérieur.

La Banque Nationale donnait, en 1928, l'estimation suivante des participations étrangères :

	millions de leva
Capital étranger investi dans l'industrie	2.750
» » » » les banques privées	385
» » » » le commerce	145
» » » » les entreprises de transport et les sociétés d'assurances	14
Dépôts étrangers dans les banques privées	2.600
Crédits étrangers utilisés par l'industrie et le commerce..	1.200
	7.094

D'après cette évaluation, 3.800 millions de leva, soit 54 % du total des placements étrangers, seraient constitués par des avances à court terme ; il y a là, évidemment, pour l'économie bulgare, un élément d'insécurité

et une menace que seuls, des amortissements judicieux ou des consolidations pourront conjurer.

Ces placements sont effectués, pour la plupart, dans des entreprises importantes, d'organisation moderne, alors que les petites affaires, souvent moins bien équipées, constituent le fief des capitaux bulgares. Le capital moyen, versé, d'une entreprise purement indigène est, en effet de 3,6 millions de leva, contre 7 millions de leva pour les autres entreprises (1).

Dans l'ensemble, la part de l'étranger dans le financement de l'industrie et du commerce bulgares ne cesse d'augmenter : en 1924, elle était de 546 millions de leva sur 2.158 millions pour l'ensemble des sociétés anonymes, soit de 25 % du total ; en 1925, de 26 % ; en 1927, de 30,6 % (1).

On a vu (chap. IV « Les Capitaux », § 2) que les banques tirant leurs ressources de l'étranger sont les plus importantes de Bulgarie. En 1928, elles disposaient de 2.600 millions de leva alors que les autres banques n'en avaient que 2.500 millions.

Certains commerces, comme par exemple ceux d'exportation et d'importation, et en particulier celui du tabac, sont presque entièrement entre les mains d'étrangers : sur 13 sociétés engagées dans le commerce du tabac, il n'en est que deux à appartenir à des bulgares...

Certes, ainsi que l'ont maintes fois fait ressortir les dirigeants de la politique bulgare, le concours des capitalistes de l'étranger pouvait seul permettre la mise en valeur du pays, puis après les guerres, son relèvement économique. Mais, s'il n'y a pas lieu de s'effrayer déjà de l'ampleur prise par le phénomène d'afflux des capitaux étrangers, il conviendra sans aucun doute, d'ici peu d'années, — et le Gouvernement bulgare n'y manquera certainement pas — de faire présider à ces absorptions massives de fonds un esprit de judicieuse discrimination et de prudent électionisme.

(1) *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, janvier 1928.

Après avoir eu recours, jusqu'en 1914, aux belges, aux autrichiens, puis, pour des sommes très importantes, aux épargnants français, la Bulgarie s'est tournée, au cours de la guerre, vers les capitaux allemands, au prix même de concessions coûteuses.

La Paix revenue, son Gouvernement n'a fait appel qu'une fois, en 1926, à l'aide internationale, pour l'établissement des Réfugiés. Mais les entreprises privées et les municipalités n'ont pas imité une telle réserve, et l'on observe, en particulier, l'apparition d'un courant tout nouveau, de capitaux italiens vers la Bulgarie (1). Il faut voir là, semble-t-il, la conséquence normale de l'accroissement remarquable du volume des échanges commerciaux italo-bulgares, et l'effet indirect d'une série d'accords qui, depuis quelques années, ont étroitement resserré les liens politiques et même sentimentaux des deux pays.

La France ne saurait se désintéresser d'une telle évolution. En outre des raisons d'ordre politique qui peuvent la pousser à désirer de ne pas voir son influence et son prestige peu à peu disparaître d'un pays qui envoie chaque année un grand nombre de ses étudiants recevoir l'enseignement des universités françaises, des raisons d'ordre commercial doivent l'inciter à voir s'établir entre elle et la Bulgarie des relations d'affaires suivies. Elle trouverait à bon marché, en Bulgarie, des tabacs excellents et des œufs qu'elle fait venir chaque année, de pays plus lointains et à des prix plus élevés. Elle pourrait aussi ne pas se montrer parcimonieuse des capitaux dont elle est devenue le grand redistributeur mondial et en subordonner l'octroi, sur l'exemple de l'Allemagne, à la signature de contrats de fournitures concernant, entr'autres, certaines machines (filatures, corderies) qu'elle fabrique et que la Bulgarie va chercher ailleurs.

(1) Signalons, en particulier, la concession, pour 516 millions de léva, à la Société italienne *Societa per costruzione di Roma*, de la construction d'un aqueduc destiné à amener à Sofia les eaux du Rila (*Wirtschaftliche Nachrichten*, 25 février 1928).

On aurait une notion très superficielle des causes des mouvements de capitaux vers la Bulgarie si l'on n'y voyait que le résultat de balances commerciales déficitaires et d'achats considérables faits à l'étranger pour assurer le plus rapidement possible l'équipement industriel et agricole du pays. Certes, en 1909, par exemple, c'est bien la persistance des déficits de la balance du commerce qui a provoqué la conclusion d'un emprunt extérieur de 30 millions de leva par l'Institut d'Émission et d'un autre de 100 millions de leva par l'État, ainsi que le déclare expressément un compte rendu de la Banque Nationale (1).

Mais c'est plus encore le poids formidable des charges financières imposées à la Bulgarie par le Traité de Neuilly, qui contraint indirectement ce petit pays à demander le secours de l'étranger.

Ce que l'épargne nationale aurait pu faire presque seule dans cette nation de cultivateurs rudes, sobres et économes, si elle n'avait pas été absorbée en quasi totalité, au fur et à mesure de sa formation, par des exigences fiscales que rendaient indispensables des dettes de guerre écrasantes, les pays créditeurs ont dû le faire eux-mêmes en partie, puisque, en 1926, et plus tard en 1928 — ils ont été amenés à apporter à la Bulgarie les capitaux qui lui étaient nécessaires pour équilibrer son budget, pour permettre l'exécution de travaux publics importants et pour renforcer la situation de liquidité des principales banques de l'État...

B. — *Exportations de capitaux*

Au passif de la balance des comptes de 1926, le service de la dette publique extérieure et des prêts consentis par l'étranger à des particuliers bulgares représentait 19 % du bilan.

L'importance de ces paiements n'a d'ailleurs fait que croître depuis la signature des traités.

(1) *Compte rendu annuel de la Banque Nationale de Bulgarie, 1921.*

En six ans, de 1922 à 1927, la Bulgarie a payé à l'étranger en devises diverses, au seul titre de la dette publique, l'équivalent de 2.864 millions de leva, soit plus de cinq cent millions de francs. Sans entrer à nouveau dans le détail d'une question déjà traitée au chapitre I^{er} de cet ouvrage, il faut bien insister encore sur le caractère exorbitant de ces paiements où la dette des réparations et la dette d'occupation interviennent pour plus de 50 %.

Pour apprécier à sa pleine valeur la gravité des charges ainsi imposées à un pays pauvre et à une population dont le nombre n'égale même pas celui des habitants de l'agglomération parisienne, il suffit d'observer que le total des transferts de devises effectués pour le seul service de la Dette publique, de 1922 à 1927, couvre *huit fois* le montant du déficit net enregistré par la balance commerciale, au cours de la même période,

A tous ces paiements en espèces sont venues s'ajouter dès la fin de la guerre de considérables livraisons en nature dont l'importance n'a certainement pas été étrangère non plus au caractère défavorable de la balance commerciale.

Il n'est, pour s'en convaincre que de relire les pages éloquentes où le colonel Lamouche rappelle, dans la *Revue Politique et Parlementaire* du 10 novembre 1924, comment, parmi les vaincus de la Grande Guerre, il en est un seul, le plus faible et le plus pauvre, qui ait accepté franchement les conséquences de la défaite.

En dehors de la livraison opérée à l'armistice, d'une grande quantité de matériel, la Bulgarie avait remis, au 1^{er} novembre 1922, à la Roumanie, à la Yougoslavie et à la Grèce :

70.825 têtes de bétail,
250.000 tonnes de charbon,
118 locomotives,
2.409 wagons,
2.330 tonnes de matériel,
15.645 traverses en chêne,
400 à 500 machines et appareils divers.

Il est bien évident qu'à une telle situation, il n'existait pas d'autre issue que le recours aux pays étrangers détenteurs de disponibilités, c'est-à-dire à ceux-là mêmes envers qui la Bulgarie se trouvait débitrice...

*
* *

La balance des comptes bulgares ne s'équilibre que grâce aux importations de capitaux, ou, à leur défaut, à des exportations d'or qui, prélevées sur l'encaisse de la Banque Nationale, compromettent la stabilisation de fait des cours du change.

Aussi, en 1928, la nécessité s'impose-t-elle au Gouvernement bulgare de recourir, de nouveau, à un grand emprunt extérieur qui rende possible la consolidation d'une partie de la dette flottante du Trésor envers l'Institut d'Émission, améliore la liquidité des autres banques d'État, permette l'exécution de travaux publics urgents, contribue de surcroît à renforcer la couverture du lev, et donne les moyens à la Bulgarie de passer le cap de quelques années difficiles, en attendant que les seuls excédents de la balance commerciale suffisent à assurer l'équilibre de la balance des comptes.

*
* *

Entourée de pays trop souvent hostiles, et dont les productions nationales comme les besoins sont profondément semblables aux siens, la Bulgarie est obligée d'aller chercher au loin, à grands frais, ses clients et ses fournisseurs.

Faute d'un débouché économique sur la mer Egée, son commerce extérieur s'oriente de plus en plus vers l'Europe Centrale et vers l'Allemagne.

Écrasée sous le poids d'une dette envers l'étranger, dont les paiements de réparations constituent la très grosse part, la Bulgarie se trouve contrainte de recourir

à ses propres créanciers pour en obtenir de nouvelles avances qui lui permettent de faire face à ses engagements anciens.

Certes, il est déjà un certain nombre de remèdes qu'on peut apporter à un état de choses qui ne saurait se prolonger sans de graves inconvénients. Il faut vivement souhaiter, par exemple, qu'un accord avec la Grèce donne enfin à la Bulgarie ce débouché économique prévu expressément par le Traité de paix.

Mais ce ne sont pas des solutions spécifiquement bulgares qu'il faut se contenter de chercher aux problèmes que soulève en Bulgarie la question du commerce extérieur et des emprunts à l'étranger.

Les solutions doivent être cherchées sur le plan international. En 1928, cependant, les temps ne sont pas encore mûrs, et c'est seulement quelques années plus tard qu'on verra, sous la pression d'une crise économique exceptionnellement sévère, les puissances créancières s'orienter vers une politique de concordats et de moratoires en faveur des peuples débiteurs dont la solvabilité se trouve compromise par les événements. Parallèlement, on assistera à l'essor d'un mouvement de coopération interbalkanique extrêmement prometteur, — toutes ces nations, aux passés heurtés, Hongrie, Roumanie, Yougoslavie, Grèce, Pologne, commençant à se convaincre que leurs intérêts sont complémentaires, bien plus que concurrents. C'est alors que des hommes de bonne volonté représentant ces pays jadis trop souvent dressés les uns contre les autres, se réuniront en des conférences fructueuses, à Stamboul, à Sofia, à Bucarest, à Athènes et ébaucheront les avant-projets d'un pacte danubien et d'un accord des pays agricoles de l'Europe Centrale et du Proche-Orient.

CHAPITRE VII

L'ÉTABLISSEMENT DES RÉFUGIÉS, LE SERVICE OBLIGATOIRE DU TRAVAIL ET LES LOIS SUR L'ENCOURAGEMENT DE L'INDUSTRIE INDIGÈNE.

SOMMAIRE. — Bien que n'ayant pas été conçues par le législateur comme parties intégrantes d'un plan unique, l'œuvre d'établissement des Réfugiés, l'Institution du Service Obligatoire du Travail, les lois sur l'Encouragement de l'Industrie indigène se complètent réciproquement. — Importance de la question des réfugiés. Émigration franco-bulgare ; complexité du problème : deux statuts juridiques différents s'offrent au choix des réfugiés, soit que ces derniers se réclament des articles 3 et 4 du Traité de Sèvres, soit qu'ils demandent le bénéfice des dispositions de la Convention du 27 novembre 1919. Accord Molloff-Caphandarie. — Emprunt international émis sous les auspices de la Société des Nations. Description du Plan d'Établissement des Réfugiés ; premiers résultats. — Le Service obligatoire du Travail : son évolution, son organisation, son rôle social, ses résultats économiques et financiers. — Les lois sur l'Encouragement de l'industrie indigène : leur histoire, leurs principales dispositions ; progression du nombre et de l'importance des industries protégées.

A la tâche de reconstruction économique qui s'imposa à la Bulgarie, au sortir d'une guerre qui la laissait diminuée territorialement, appauvrie en hommes, et ravagée autant par les exactions des troupes allemandes

cantonnées dans le pays de 1915 à 1917 que par les réquisitions des armées victorieuses, devait s'ajouter une mission dont l'accomplissement relève presque du miracle : la Bulgarie allait avoir à nourrir, à vêtir, à loger, des réfugiés, venus par centaines de milliers des diverses provinces attribuées aux vainqueurs. Elle, dont les cinquante années d'existence n'avaient été remplies que d'un long cri de détresse financière, d'appel aux capitaux de l'étranger, allait être obligée de faire d'importantes « avances de fonds » à une multitude de malheureux plongés, pour la plupart, dans un affreux dénuement !

Le problème qu'avait à résoudre le Gouvernement bulgare consistait donc d'une part, à « reconstruire », d'autre part, à « hospitaliser », problème économique, d'autant plus troublant que de sa solution rapide dépendaient le salut de la monnaie, l'équilibre budgétaire, et même la stabilité politique et sociale du pays.

Pour mener à bien, et avec suffisamment de promptitude, une besogne aussi immense, dans une Bulgarie désorganisée et où le bolchévisme, dès sa naissance, avait réussi à conquérir des adeptes, les initiatives individuelles, nécessairement fragmentaires et non coordonnées, eussent été insuffisantes. Les autorités bulgares le comprirent et s'occupèrent elles-mêmes de grouper toutes les énergies et toutes les capacités pour l'accomplissement du grand œuvre de la renaissance nationale. C'est ainsi que fut élaboré le plan d'ensemble d'Établissement des Réfugiés, que naquit l'institution du « Service obligatoire du Travail » et que furent votées les lois sur « l'encouragement à l'industrie indigène ».

Bien que le législateur n'ait pas prévu toutes ces mesures comme parties intégrantes d'un plan unique, et qu'il les ait adoptées successivement, sous la pression des circonstances, elles n'en possèdent pas moins de nombreuses caractéristiques communes, et se complètent les unes les autres.

On comprend sans peine, que le Programme d'Établissements des Réfugiés a pu être à la fois une fin en soi, et servir précieusement, par les travaux publics entrepris,

à trouver une occupation aux chômeurs ; de même le « Service obligatoire du Travail » a fourni, pour les travaux à exécuter, une main-d'œuvre abondante, disciplinée et économique ; enfin, les lois sur « l'encouragement à l'industrie indigène » ont exercé une influence incontestable sur la création et le développement en Bulgarie de nombreuses industries.

§ 1. — L'ÉTABLISSEMENT DES RÉFUGIÉS

« Toute guerre balkanique se couronne de l'exode des populations vaincues », a écrit très justement M. Desbons (1). A la suite des guerres de 1912 et 1913, de même qu'après celle de 1914-1918, de très importants mouvements de populations se sont ainsi produits et la Bulgarie s'est trouvée amenée à recevoir à la fois des émigrés de la Macédoine yougoslave, de la Dobroudja roumaine et de la Thrace occidentale attribuée à la Grèce (2).

En ce qui concerne ces derniers, les négociateurs du Traité de Neuilly avaient prévu partiellement le problème et une « convention mixte d'émigration gréco-bulgare » avait été signée le 27 novembre 1919 et annexée au Traité. Le but de la convention était de permettre l'émigration des minorités ethniques encore en place ainsi que la récupération par les anciens sujets bulgares réfugiés en Grèce et par les anciens sujets grecs réfugiés en Bulgarie entre 1900 et 1920 — pourvu qu'ils eussent l'intention de se fixer définitivement dans leur pays de résidence — des biens qu'ils avaient laissés dans leur pays d'origine ou de leur contre-valeur (3).

(1) Georges DESBONS, *La Bulgarie après le traité de Neuilly*, 1930.

(2) Ce n'était pas là d'ailleurs, une expérience nouvelle pour la Bulgarie. De 1878 à 1912, à l'occasion des nombreuses guerres balkaniques qui marquèrent cette période, on a plus d'une fois enregistré des phénomènes similaires de déracinements de populations.

(3) Convention du 27 novembre 1919 :

« ART. 7. — Les biens immobiliers, ruraux ou urbains, appartenant aux émigrants volontaires ou aux communautés visées à

Il s'agissait, en définitive, « d'éliminer ou de réduire par une émigration réciproque aussi large que possible les foyers d'agitation irrédentiste dans les Balkans » (1).

Conformément aux articles 56 et 57 du Traité et par application de la Convention gréco-bulgare, les bulgares résidant en Grèce et les Grecs résidant en Bulgarie avaient la faculté d'émigrer pour rentrer dans leur Patrie d'origine.

Les biens des émigrés étaient achetés par les pays où ils étaient laissés.

Les ayants droit recevaient au comptant du pays qu'ils quittaient 10 % de la valeur de leurs biens et à terme, du pays où ils se rendaient, les 90 % leur restant dus.

l'article 6, seront liquidées conformément aux dispositions ci-après par la Commission Mixte, prévue à l'article 9.

« ART. 9. — La Commission Mixte aura pour attribution de surveiller et faciliter l'émigration volontaire prévue par la présente Convention et de liquider les immeubles des émigrants.

Elle fixera les modalités de l'émigration et de la liquidation des biens immobiliers. D'une façon générale, la Commission Mixte aura tous pouvoirs de prendre les mesures que nécessitera l'exécution de la présente Convention et de décider toutes les questions auxquelles cette Convention pourrait donner lieu. »

« ART. 10. — Le Gouvernement du pays où la liquidation aura eu lieu devra verser à la Commission Mixte, dans les conditions à fixer par celle-ci, et pour être remis aux ayant droit, le montant de la valeur des biens immobiliers liquidés, qui resteront la propriété dudit Gouvernement. »

— Un « Plan de Paiements », préparé en exécution de la Convention, par la Commission Mixte et ratifié le 8 décembre 1922, par les 2 gouvernements, prévoit :

a) Un paiement comptant de 10 % (chèque sur la Banque Nationale du pays de situation des biens) ;

b) Un paiement à terme, assuré par le Gouvernement à ses nouveaux nationaux, en suite des substitutions gouvernementales ;

c) Un paiement du solde éventuel d'un gouvernement vis-à-vis de l'autre.

(1) Exposé des motifs de l'avis consultatif donné le 31 juillet 1930 à La Haye par la Cour Permanente de Justice Internationale, à la demande de la Commission Mixte et des Gouvernements hellénique et bulgare.

La Bulgarie remettait en paiement aux bulgares qu lui venaient de Grèce, des obligations 6 % 1923, amortissables en 12 ans à compter du premier juillet 1926 (1). Ces obligations pouvaient être employées par les émigrés bulgares à l'acquisition des propriétés grecques liquidées en Bulgarie.

L'application de la Convention d'Emigration réciproque était confiée à une Commission Mixte, composée de plénipotentiaires des deux États ainsi que de délégués de la S. D. N., et chargée d'évaluer les biens des émigrés ainsi que de les liquider. D'après les estimations de cette Commission, la valeur des biens grecs était égale à celle des biens bulgares.

Mais, tandis que 60.000 grecs seulement étaient intéressés par cette mesure, 150 ou 200.000 bulgares étaient appelés à profiter des facilités de réintégration dans leur pays d'origine (2). On prévoyait donc que la Bulgarie allait perdre 60.000 individus d'une situation de fortune relativement aisée et acquérir un nombre triple de pauvres hères !

En outre, à la suite de leur guerre malheureuse contre les Turcs, les Grecs se trouvèrent réduits par la Convention de Lausanne du 30 janvier 1923 à recevoir une masse énorme de réfugiés, — provenant pour la plupart des colonies grecques d'Asie-Mineure, — et furent amenés, en contre-partie, à accélérer le départ des bulgares résidant en Grèce. Il s'ensuivit un subit et énorme enflement du flot des réfugiés arrivant en Bulgarie, enflement que les auteurs de la Convention mixte d'Emigration gréco-bulgare n'avaient certes pas prévu.

A la séance tenue par le Conseil de la Société des Nations, à Genève, le 7 décembre 1925, M. Kalfoff, représentant de la Bulgarie exposait ainsi la situation :

« ... Nul pays n'a autant souffert du problème des réfugiés que la Bulgarie. A diverses époques pendant les

(1) Les paiements à terme effectués par les Grecs font l'objet d'amortissements répartis sur 6 années, à partir du 1^{er} juillet 1926.

(2) *Revue Internationale du Travail*, numéro de janvier 1923.

trente dernières années nous avons dû ouvrir nos frontières aux milliers de familles qui avaient été forcées d'abandonner leurs foyers. Le nombre des personnes ainsi recueillies sur territoire bulgare ne doit pas être au-dessous de 350.000. Depuis trois ans, à cette masse sont venus s'ajouter 60.000 personnes qui ont émigré en vertu de la Convention gréco-bulgare. Depuis 1920, sur le Conseil des Grandes Puissances, nous avons dû offrir l'hospitalité à 40.000 réfugiés russes, auxquels sont venus s'ajouter 25.000 réfugiés arméniens. Une proportion considérable des malheureux dont je parle sont dépourvus de tous moyens de subsistance. D'après les derniers renseignements que j'ai pu obtenir, il y avait, à la veille de l'hiver, au moins 4.000 familles bulgares, venues dernièrement de Grèce, qui restent sans abri et dans un dénuement complet... Parmi les réfugiés de date récente, ceux au moins qui sont venus en Bulgarie, en vertu de la Convention gréco-bulgare, auraient dû se trouver dans une situation matérielle relativement aisée, étant donné qu'ils ont laissé en Grèce des propriétés d'une valeur considérable. Malheureusement, quoique cinq ans se soient écoulés depuis l'entrée en vigueur de cette convention, la Commission Mixte, qui s'est chargée de son application, n'a pas encore réussi à faire accepter par le Gouvernement hellénique le barème élaboré pour l'évaluation des biens (1). »

Le problème était d'autant plus difficile à résoudre que les réfugiés ne se réclamaient pas tous du même statut. Tandis qu'un certain nombre d'entre eux avaient, dans le délai de 4 années prévu par la Convention du 27 novembre 1919, fait parvenir à la Commission Mixte d'Emigration gréco-bulgare leurs demandes d'indemnité pour les biens par eux abandonnés en Grèce, d'autres, au contraire, s'en étaient délibérément abstenus et se prévalaient des articles 3 et 4 du Traité signé le 10 août 1920, à Sèvres, par les Principales Puissances et la Grèce, au sujet du traitement des minorités, pour proclamer

(1) *Journal Officiel de la Société des Nations*, février 1926, page 110.

leur droit absolu de conserver la propriété de leurs biens situés sur le territoire hellénique.

Ces articles 3 et 4 du Traité de Sèvres sont ainsi conçus :

« ART. 3. — La Grèce reconnaît comme ressortissants grecs, de plein droit et sans aucune formalité, les ressortissants bulgares ou turcs (ou albanais) domiciliés, à la date de la mise en vigueur du présent traité, sur les territoires transférés à la Grèce par des traités conclus postérieurement au 1^{er} janvier 1913.

« Toutefois, les personnes ci-dessus visées, âgées de plus de dix-huit ans, auront la faculté, dans les conditions prévues par lesdits traités, d'opter pour toute autre nationalité qui leur serait ouverte. L'option du mari entraînera celle de la femme et l'option des parents entraînera celle de leurs enfants âgés de moins de dix-huit ans.

« Les personnes ayant exercé le droit d'option ci-dessus devront, dans les douze mois qui suivront et à moins de dispositions contraires desdits traités, transporter leur domicile dans l'État en faveur duquel elles auront opté. Elles seront libres de conserver les biens immobiliers qu'elles possèdent sur le territoire grec. Elles pourront emporter leurs biens meubles de toute nature. Il ne leur sera imposé de ce chef aucun droit de sortie. »

« ART. 4. — La Grèce reconnaît comme ressortissants grecs, de plein droit et sans aucune formalité, les personnes de nationalité bulgare ou turque qui sont nées sur les territoires visés à l'article 3, de parents y étant domiciliés, encore qu'à la date de la mise en vigueur du présent traité, elles n'y soient pas elles-mêmes domiciliées.

« Toutefois, dans les deux ans qui suivront la mise en vigueur du présent traité, ces personnes pourront déclarer devant les autorités grecques compétentes, dans le pays de leur résidence, qu'elles renoncent à la nationalité grecque et elles cesseront alors d'être considérées comme ressortissants grecs. A cet égard, la déclaration du mari sera réputée valoir pour la femme et celle des

parents sera réputée valoir pour les enfants âgés de moins de dix-huit ans. »

Pour comble, le Gouvernement hellénique, lui-même en butte à des difficultés analogues, s'était servi des terres abandonnées en Thrace et en Macédoine par les réfugiés en Bulgarie, pour y installer les réfugiés grecs chassés d'Asie Mineure à la suite de la guerre gréco-turque !

Ainsi que le constatait le Conseil de la Société des Nations dans sa séance du 14 décembre 1925 (1), il était impossible de déplacer les réfugiés de Turquie, pour permettre le retour des réfugiés de Grèce, sans provoquer, *ipso facto*, le rétablissement en Grèce des minorités disparues.

Force était donc d'amener ces derniers à admettre l'expropriation dont ils avaient été l'objet. Pour cela, malgré les difficultés évidentes que devait nécessairement présenter l'estimation des biens laissés par ces réfugiés en Grèce, étant donné le temps considérable qui s'était écoulé depuis le départ des anciens propriétaires, le Conseil se décida à recommander aux Gouvernements hellénique et bulgare d'accorder aux réfugiés un nouveau délai de trois mois pour faire parvenir à la Commission Mixte leurs requêtes d'indemnisation (2).

Dans une lettre adressée, le 20 février 1926, au Président de la Commission Mixte, le Gouvernement hellénique se ralliait à la suggestion du Conseil et, le 3 août 1926, la Commission Mixte votait la résolution suivante (3) :

« 1. — Le délai de dépôt de déclarations d'émigration et demandes en liquidation de Bulgares de Macédoine ou de Thrace est prolongé jusqu'à l'expiration d'une période de trois mois après la date de la première publication officielle de la présente décision en Bulgarie.

(1) *Journal officiel de la Société des Nations*, février 1926, pages 174 à 175 et pages 208 à 209.

(2) Séance tenue par le Conseil de la S. D. N. le 14 décembre 1925, *Journal officiel de la Société des Nations*, février 1926, page 175.

(3) Cf. *Journal Officiel de la Société des Nations*, avril 1926, pages 582 à 584; octobre 1926, pages 1395 à 1398.

« 2. — Pour l'évaluation des propriétés rurales des personnes ayant demandé liquidation, le barème des terres adopté par la Commission Mixte, en séance du 26 février 1926, sera appliqué. Les intéressés pourront prendre connaissance de ce barème et des prix de base adoptés en consultant ce document auprès des sous-commissions de Bulgarie, équipes d'évaluation ou auprès du Ministère bulgare compétent.

« 3. — Passé ce délai, les intéressés qui n'auraient pas déposé des déclarations n'auront plus de droits constitués devant la Commission Mixte ; ils ne pourront plus demander l'intervention de celle-ci en vue de la sauvegarde d'un droit quelconque, notamment en ce qui concerne leurs propriétés laissées en Grèce. »

La période de trois mois prévue, a commencé à courir le 26 août et a expiré le 26 novembre 1926.

Il convient, d'autre part, de remarquer que la possibilité laissée aux réfugiés de réclamer pendant trois mois encore, le bénéfice des dispositions de la Convention d'Emigration ne s'accompagnait aucunement, malgré l'ésotérisme voulu de la rédaction de l'article 3 précité, d'une abrogation des droits accordés aux Réfugiés par les articles 3 et 4 du Traité de Sèvres. C'est ce que laissait entendre d'ailleurs Sir Austen Chamberlain à la séance tenue le 7 septembre 1926 par le Conseil de la Société des Nations (1) : « Afin que l'objet visé par lesdites recommandations » (recommandations faites par le Conseil au Gouvernement hellénique et bulgare de prolonger de trois mois le délai accordé aux réfugiés pour produire à la Commission Mixte leurs demandes d'indemnisation) « soit définitivement atteint, il est maintenant nécessaire que les réfugiés en question profitent du nouveau délai qui leur a été accordé. Le Conseil attachera donc une importance spéciale aux assurances données par le Gouvernement bulgare, suivant lesquelles ce gouvernement fera tous ses efforts pour inciter les par-

(1) *Journal Officiel de la Société des Nations*, octobre 1926, page 1247.

ties intéressées à déposer leurs déclarations d'émigration au cours des trois prochains mois. »

Il n'était donc pas question de dénier aux réfugiés qui ne s'étaient pas prévalu des dispositions de la Convention d'émigration, le droit de se réclamer des articles 3 et 4 du Traité de Sèvres. Il ne pouvait s'agir que de les *inciter* à renoncer eux-mêmes à ce droit. Le Conseil de la Société des Nations l'avait bien discerné, qui s'exprimait ainsi par l'organe de Sir Austain Chamberlain, dans sa séance du 14 décembre 1925 (1) :

« ... De cette façon, les Bulgares qui n'ont pas voulu se prévaloir du droit d'émigration prévu par la Convention, droit éteint aujourd'hui, pourraient être *amenés* à renoncer à leur nationalité grecque, à condition de recevoir, en compensation de l'abandon des droits qui leur ont été attribués par le Traité de minorités, la valeur de leurs biens calculés d'après un barème généreux... »

Afin de permettre à la campagne de publicité (2) organisée par le Gouvernement bulgare pour faire connaître aux intéressés la résolution de la Commission Mixte, l'expiration du délai, prévue pour le 26 novembre 1926, fut repoussée au 15 décembre de la même année.

Cependant, au 15 décembre 1926, la Commission Mixte n'avait reçu qu'un peu plus de 4.000 déclarations nouvelles intéressant environ 13.000 personnes, chiffres très inférieurs à ceux que le Conseil de la Société des Nations et le Gouvernement bulgare lui-même espéraient (3).

Faute de pouvoir compter sur un accroissement notable du nombre des déclarations à la faveur d'une prolongation éventuelle des délais prévus, on décida de clore définitivement la période de recevabilité des demandes et de laisser aux Réfugiés non déclarés à la Commission Mixte, le soin, pratiquement bien malaisé, de

(1) *Journal Officiel de la Société des Nations*, février 1926, p. 175.

(2) Cf. *Journal Officiel de la Société des Nations*, février 1927, pages 234 et 235. Lettre adressée le 7 décembre 1926 par le Gouvernement hellénique au Secrétaire Général de la S. D. N.

(3) *Journal Officiel de la Société des Nations*, avril 1927, pages 396 et 397.

poursuivre eux-mêmes l'application du statut juridique spécial auquel ils se soumettaient ainsi. On saisit de reste, en effet, la multiplicité des difficultés d'ordre matériel et d'ordre juridique, les dépenses de toute sorte, les aléas, et de toute manière, les délais supplémentaires auxquels se trouvent exposés les réfugiés entreprenant de requérir eux-mêmes contre le Gouvernement hellénique, l'exécution des articles 3 et 4 du Traité de Sèvres.

Il aurait été intéressant de connaître le nombre de ces réfugiés dont, pour « récalcitrants » qu'ils soient, les prérogatives juridiques subsistent inchangées. Malheureusement, la Commission Mixte elle-même a dû renoncer à obtenir à cet égard la moindre précision (1).

Quant aux réfugiés qui s'étaient réclamé de la Convention d'Emigration, le nombre total des demandes par eux soumises à la Commission Mixte s'élevait à plus de 40.000.

En raison de l'extrême complexité d'une tâche qui ne comportait pas seulement l'établissement des droits de propriété, mais aussi l'arpentage et l'estimation des biens sis en Bulgarie et en Grèce, les travaux de la Commission Mixte n'avancèrent que très lentement, au début ; mais avec les années, le nombre de dossiers liquidés alla sensiblement croissant, ainsi qu'il ressort des chiffres ci-dessous (2) :

Nombre de dossiers liquidés au 31 décembre 1925 :
70 pour £ 525.000.

Nombre de dossiers liquidés au 31 décembre 1926 :
2.481 pour £ 2.180.000.

Enfin en août 1927 (3), on enregistrait :

(1) Lettre adressée le 1^{er} décembre 1926 au Secrétariat Général de la S. D. N. par le Colonel de Regnier, président de la Commission Mixte, *Journal Officiel de la Société des Nations*, février 1927, page 236.

(2) Déclaration de Sir Austen Chamberlain à la séance tenue le 2 mars 1927 par le Conseil de la S. D. N., *Journal Officiel de la Société des Nations*, avril 1927, page 396.

(3) Rapport de la Commission Mixte du 27 août 1927, *Journal Officiel de la Société des Nations*, octobre 1927, page 1221.

Liquidations 9.381 pour £ 8.105.491 ;

Dont 3.940 liquidations (3.198.680 \$) pour les biens grecs en Bulgarie et :

5.441 liquidations (4.906.811 \$) pour les biens bulgares en Grèce.

Mais si, en 1927, l'œuvre de liquidation des dossiers semble en assez bonne voie, la procédure de paiements, partie au comptant, partie à terme, prévue par la Convention d'Emigration appelle, par contre, une mise au point.

La Convention de 1919 prévoyait, en effet, la création dans chacun des deux pays intéressés, d'un fonds comprenant toutes les propriétés liquidées par la Commission Mixte, propriétés qui ne pouvaient être aliénées sans le consentement de celle-ci, à moins que les Gouvernements n'en versassent la contre-valeur au fonds, et qui constituaient, en particulier, la garantie des titres émis à l'occasion des paiements à terme.

Or, tant en Bulgarie qu'en Grèce, les propriétés ainsi gagées, avaient été mises à la disposition des organismes chargés de l'Etablissement des Réfugiés, sans même, au reste, que la Commission Mixte, pourtant partie à la Convention d'Emigration, ait été consultée.

La garantie jadis prévue en faveur des titres émis en paiement des biens des réfugiés se trouvait donc en fait supprimée. Il s'en était suivi une dépréciation violente de ces titres, dépréciation qui atteignait, en mai 1927, 40 %. A l'encontre des intentions des Hautes Parties Contractantes, les titres remis aux réfugiés, loin de bénéficier de cours de faveur par rapport aux autres emprunts des Etats — grec ou bulgare, — se trouvaient les plus gravement atteints.

La Commission Mixte prit alors l'initiative (1) de-

(1) Cf. Procès verbal de la 341^e séance de la Commission Mixte, *Journal Officiel de la Société des Nations*, juillet 1927, pages 885 et 888 à 889, et rapport de la Commission Mixte au Conseil de la S. D. N., *Journal Officiel de la Société des Nations*, octobre 1927, pages 1221 à 1224.

démarches qui aboutirent, le 9 décembre 1927, à la signature d'un accord (1) réglant en détail les modalités des paiements à terme effectués par Athènes et Sofia. On trouvera, en annexe au présent ouvrage, le texte de cet accord, plus connu sous les noms des deux personnalités qui l'ont signé au nom des Gouvernements en cause : MM. Molloff pour la Bulgarie, et Caphandaris pour la Grèce.

Entériné par le Conseil de la Société des Nations dans sa séance du 12 décembre 1927 (2), cet accord prévoit l'émission, par le Gouvernement bulgare et par le Gouvernement hellénique, en faveur des réfugiés dont les demandes auront été admises par la Commission Mixte, de bons, libellés en léva ou en drachmes suivant le cas, nets de tous impôts bulgares ou helléniques, portant intérêt à 6 % l'an, amortissables en 60 ans soit par voie de rachats en bourse soit par tirage au sort.

La Banque Nationale de Bulgarie et la Banque d'émission de Grèce sont chargées de recevoir de leurs Gouvernements respectifs, les fonds nécessaires au service de l'intérêt et à celui de l'amortissement.

A la fin de chaque semestre, la Commission Mixte détermine le montant des sommes dont un Gouvernement pourra se trouver redevable envers l'autre, d'après la balance des totaux des bons émis par chaque Gouvernement, le solde ainsi fixé devant être réglé immédiatement par le Gouvernement débiteur.

L'accord spécifie, d'autre part, afin d'améliorer le marché des bons, que ces derniers doivent être acceptés, au pair, en règlement des sommes dues par les réfugiés aux organisations respectives qui s'occupent, en Grèce comme en Bulgarie de leur établissement.

Il était essentiel, en effet, de permettre aux Réfugiés dont le dénuement quasi total paralysait les efforts de relèvement, de mobiliser, sans perte, les titres qui leur

(1) Texte de l'accord publié au *Journal Officiel de la Société des Nations*, février 1928, page 245.

(2) *Journal Officiel de la Société des Nations*, février 1928, page 183.

étaient remis pour indemnisation des biens par eux abandonnés en Grèce (1).

L'accord Molloff-Caphandaris avait encore à être ratifié par les Parlements ; l'approbation du Sobranjé fut acquise en avril 1928, mais il fallut attendre le mois de décembre de la même année pour obtenir du Parlement hellénique une ratification dont le Conseil et le Comité Financier de la Société des Nations durent, à plusieurs reprises souligner le caractère d'urgence (2).

On a une idée des nombreuses difficultés rencontrées par la mise en application de la Convention, à la seule lecture de la note envoyée le 2 mars 1928 au Comité Financier par le Président de la Commission Mixte ; on y lit entre autres (3) :

«... Le Président de la Commission et son collègue neutre se permettent aujourd'hui d'attirer l'attention du Comité sur l'exécution que reçoivent, dans les deux pays, les accords signés avec le bienveillant concours du Comité financier... »

« I. — Paiements comptant. Les versements faits par le Gouvernement bulgare à la Banque Nationale, quoique n'atteignant pas ceux qui lui incomberaient en vertu du l'Accord de décembre, ont suffi, cependant, à faire face

(1) La Banque Nationale de Bulgarie l'avait bien compris, qui acceptait de consentir aux Réfugiés des avances sur gage constitué par ces titres. Cf. à ce sujet le *Rapport annuel de la Banque Nationale de Bulgarie* pour 1927, page 15.

(2) Cf. Rapport du Comité financier soumis au Conseil le 21 septembre 1928, *Journal Officiel de la Société des Nations*, octobre 1928, page 1738, et déclaration du Président de la Commission Mixte, *Journal Officiel de la Société des Nations*, octobre 1928, page 1651. La mise en circulation des bons prévus à la charge de la Grèce fit elle-même l'objet de longs délais qui amenèrent Sir Austen Chamberlain à la séance du Conseil du 8 mars 1929, à faire valoir « de la manière la plus amicale et la plus respectueuse au Gouvernement grec qu'il y avait là une affaire ne supportant pas de retard et que ce gouvernement devait réellement tenir à honneur de donner satisfaction dans un moment aussi rapproché que possible » *Journal Officiel de la Société des Nations*, avril 1929, page 549.

(3) *Journal Officiel de la Société des Nations*, avril 1928, page 477.

au paiement des mandats émis par la Commission jusqu'au 20 février dernier. Du côté hellénique, les versements n'ont pas été suffisants pour couvrir les mandats émis jusqu'à la même date et le montant des mandats non payés atteint une somme importante.

« II. — Paiements à terme. a) La ratification de l'Accord du 9 décembre, prévue à l'article 10 de cet Accord, n'a pas encore été soumise au Parlement hellénique. Du côté bulgare, la Commission a été informée que, bien que la ratification n'ait pas encore pris place, l'application de l'accord aurait lieu sans attendre la ratification.

« b) L'article 3 de l'Accord prévoyait que les titres provisoire qui seraient distribués après le 1^{er} janvier 1928, seraient libellés suivant les nouvelles formules annexées à l'Accord. Du côté hellénique, on continue à remettre aux émigrés des titres provisoires ancien formulaire ; du côté bulgare, il n'y a pas eu de titres provisoires distribués depuis le 1^{er} janvier, par manque de crédits.

« c) En vertu de l'article 4, alinéa 3, le Gouvernement hellénique a été prié de verser au Gouvernement bulgare, avant le 31 janvier, un montant d'environ 18 millions de leva à titre d'intérêt débiteur. Cette somme n'a pas, à la connaissance de la Commission, été payée... »

Ce simple exposé, sobre et si parfaitement pondéré du Président de la Commission Mixte, fait ressortir, sans nécessité de commentaires, les parts réciproques des Gouvernements hellénique et bulgare dans les retards incessants apportés à l'exécution de l'Accord...

De même, dans son rapport soumis au Conseil, le 8 juin 1928, le Comité Financier notait (1) :

« ... Les paiements en espèces de 10 % du montant des indemnités dues sont maintenant versées avec régularité par les deux gouvernements.

« En ce qui concerne les 90 % payables en bons, l'accord de décembre a été ratifié par le Gouvernement

(1) *Journal Officiel de la Société des Nations*, juillet 1928, page 1031.

bulgare, les crédits nécessaires ont été votés et tout est près maintenant pour la distribution des titres définitifs.

« La situation, en ce qui concerne la Grèce, n'est pas aussi satisfaisante. Le Gouvernement hellénique n'a pas encore obtenu la ratification de l'accord de décembre... »

Malgré l'absence de ratification du Parlement hellénique, la Commission mixte poursuivait assiduellement l'étude et la liquidation des milliers de dossiers qui lui étaient soumis, et à la séance du Conseil de la Société des Nations, du 19 septembre 1928, le Président pouvait annoncer que la Commission Mixte avait liquidé quelque 34.000 dossiers sur 45.000 (1) !

On ne trouve pas trace, malheureusement, dans les publications officielles de la Société des Nations, du détail de ces chiffres.

D'après les services administratifs du Ministère des Finances bulgare (2), le montant des indemnités allouées par la Commission Mixte s'élevait, au 31 décembre 1928, à 2.027.804.000 leva et, à la même date, le total des obligations 6 % 1923 émises par le Gouvernement bulgare en paiement des créances reconnues atteignait 700 millions 268.000 leva ; le total général des obligations émises et à émettre était estimé devoir s'élever approximativement à 2.800 millions de leva.

Avec quelque régularité qu'ait pu fonctionner, à partir de la fin de 1927 surtout, le mécanisme confié aux soins de la Commission Mixte d'Emigration gréco-bulgare, la tâche ainsi accomplie ne représentait pourtant qu'une partie, importante certes, mais non la plus urgente, de l'œuvre de salut public qui avait nom : l'Etablissement des Réfugiés.

D'une part, la Commission Mixte en connaissait que

(1) *Journal Officiel de la Société des Nations*, octobre 1928, page 1651.

(2) Il nous est très agréable de remercier ici plus spécialement M. Beltcheff, le distingué chef du Service de Presse près la Légation de Bulgarie à Paris, grâce à qui nous avons pu obtenir les renseignements donnés plus haut.

des requêtes présentées par les réfugiés venus de Grèce en Bulgarie ou *vice versa*, et il existait en Bulgarie en outre des réfugiés de Thrace et de Macédoine, un grand nombre d'autres réfugiés également en quête de travail et de pain ; d'autre part, une bonne partie des réfugiés de Grèce qui auraient pu se réclamer de la Convention d'Emigration, s'étaient abstenus de faire valoir leurs droits à indemnité près de la Commission Mixte. Par ailleurs, le procédure instituée par la Commission était nécessairement fort longue et les réfugiés indemnisés ne l'ont été, pour la plupart, qu'après quelque dix années d'attente, pendant lesquelles il a bien fallu aviser d'autre manière à les nourrir et à les loger ; enfin, les indemnités distribuées restaient elles-mêmes insuffisantes à assurer le vivre et le couvert de leurs heureux bénéficiaires, d'autant plus que, on l'a vu, les neuf dixièmes en étaient acquittés sous forme de titres fortement dépréciés sur le marché.

Sans attendre la fin des travaux de la Commission, Mixte, il importait donc de prendre avec rapidité les mesures indispensables, sous peine de voir la famine, avec les fermentations révolutionnaires dont elle s'accompagne toujours, s'installer dans le pays.

Dans cette extrémité, le Gouvernement bulgare, suivant l'exemple du Gouvernement grec en de semblables conjonctures, s'adressa à Genève, et par une lettre du 3 mai 1926, demanda au Conseil de la Société des Nations qu'un fonctionnaire de la Société fût envoyé à Sofia pour y recueillir tous renseignements utiles sur la question (1). M. Charron, du Commissariat Général de la

(1) *Journal Officiel de la Société des Nations*, juillet 1926, page 1003.

La S. D. N. avait déjà eu, en effet, à connaître de questions analogues ; il ne faut pas oublier que le problème des réfugiés est l'un de ceux qui se sont posés le plus fréquemment aux négociateurs des Traités de 1918-19 ; il n'est ni l'un des moins ardues ni l'un des moins graves de ceux que l'Europe doit à la guerre mondiale. On estime, en effet, qu'en 1922, le nombre total des réfugiés

Société des Nations en Hongrie, fut désigné et dès la fin du même mois soumettait au Conseil un rapport d'ensemble sur la situation.

La première question qui se posait était celle de déterminer le nombre total des réfugiés à installer, et ce n'était guère chose aisée, tant à cause de la multiplicité des pays générateurs de mouvements migratoires vers la Bulgarie, que parce que les mouvements migratoires eux-mêmes n'étaient pas terminés.

Par ailleurs, jusqu'à l'arrivée du Commissaire de la Société des Nations à Sofia, aucune synthèse des éléments divers du problème n'avait encore été réalisée.

de toutes nationalités s'établissait à plus de 3 millions d'individus dont :

350.000 Arméniens venant de Turquie, et répartis principalement en Grèce, en Bulgarie, en Syrie, en Mésopotamie, en Palestine ;

220.000 Bulgares, refluant des anciens territoires bulgares vers la mère patrie ;

1.000.000 au moins de Grecs, contraints par le Traité de Lausanne de fuir l'Asie Mineure et Constantinople pour rentrer en Grèce ;

1.500.000 Russes, fuyant le régime des Républiques Soviétistes socialistes et réfugiés surtout dans les pays limitrophes de la Russie (Pologne, Chine, Balkans, Turquie).

La complexité des questions soulevées amena le Conseil de la S. D. N. à décider, en juin 1921, la création d'un Haut-Commissariat chargé de coordonner, en la matière, les efforts des divers Gouvernements. En juin 1924, le Conseil décida, sur la recommandation du Haut-Commissaire, — le Dr Nansen, dont on connaît l'œuvre admirable de rapatriement des prisonniers de guerre — de demander au Bureau International du Travail de poursuivre la tâche entamée. Ce dernier accepta, par une décision de son Conseil d'Administration du 10 octobre 1924, la mission à lui offerte. Enfin, le Conseil supérieur du Travail et des Assurances sociales ayant signalé au B. I. T. les perturbations profondes que l'afflux des réfugiés bulgares apportait dans les conditions du travail « en entravant l'application des lois ouvrières et en menaçant de mettre la Bulgarie dans l'impossibilité de tenir les engagements qu'elle avait pris, en ratifiant les conventions internationales du travail », le B. I. T. se résolut à faire procéder à une enquête sur place, enquête dont les conclusions, communiquées à Genève, ont été nettement favorables au principe d'une collaboration internationale à l'œuvre d'établissement des réfugiés bulgares (*Revue Internationale du Travail*, n° de janvier 1928).

Aucun organisme administratif ne se trouvait spécialisé à cet effet ; à des titres différents, quelques départements de l'État s'étaient seuls intéressés, fragmentairement du reste, à la solution des questions de leur ressort propre soulevées à l'occasion de l'établissement des réfugiés.

Ainsi s'explique, en partie au moins, que les évaluations formées au sujet du nombre total des réfugiés à installer, aient fait ressortir des divergences étonnantes d'appréciation.

Dans une note, soumise le 7 septembre 1926 au Conseil de la Société des Nations, le Gouvernement roumain, l'a estimé à 169.431 personnes — chiffre auquel s'est également rallié le gouvernement hellénique, dans une lettre du 21 août 1926 au Conseil (1). Le Gouvernement yougoslave, arrive, lui, au chiffre de 87.732 émigrés... (lettre du 20 août 1926 au Conseil de la S. D. N.). Enfin, dans son rapport du 31 mai 1926, M. Charron adopte le chiffre de 221.191 personnes.

Etant donné les garanties d'impartialité toutes spéciales qui s'attachent au titre de délégué de la Société des Nations, il semble qu'on puisse, sans témérité, se rallier à cette dernière opinion.

Dans ces évaluations, il n'est d'ailleurs tenu compte que des réfugiés de nationalité bulgare ; le Gouvernement bulgare ne pouvait pas ne pas avoir égard à l'opinion publique qui n'aurait pas toléré qu'on s'occupât des réfugiés étrangers avant que tous les autres fussent établis.

Ces réfugiés étrangers comprenaient environ 8.600 Arméniens et 11.900 Russes.

Les 221.191 réfugiés à établir représentaient environ « 30.180 familles à installer sur la terre » et 5.000 familles à « aider pour consolider leur installation dans les villes ».

Sur la base d'un chiffre arrondi de 33.000 familles, chiffre comportant une marge de sécurité nécessaire en

(1) *Journal Officiel de la Société des Nations*, octobre 1926, pages 1391 à 1394.

un domaine où les estimations restent nécessairement très aléatoires — on admit qu'une somme de £ 1.625.000 était suffisante pour l'œuvre à accomplir en ce qui concerne les réfugiés des campagnes et une somme de £ 150.000 pour les réfugiés urbains, soit en tout £ 1.800.000 environ (225.000.000 francs).

L'établissement d'une famille urbaine revenait ainsi à £ 30 (3.750 francs) et celui d'une famille d'agriculteurs à £ 49 (6.125 francs), ces frais représentant : la construction de maisons, l'achat d'instruments aratoires, d'outils et de semences, ainsi que des allocations de subsistance pour 8 à 9 mois.

D'autre part, il fallut trouver les terres susceptibles d'être distribuées aux Réfugiés. Sur le modèle d'une loi du 1^{er} août 1924 sur la réforme agraire, on adopta comme base de calcul, que chaque famille de quatre personnes recevrait une cinquantaine de décares ; compte tenu du fait que certains terrains sont particulièrement riches, on considéra qu'une surface de 1.320.000 décares serait suffisante dans l'ensemble.

Mais où trouver ces 1.320.000 décares, dans un pays où, comme en Bulgarie, la densité de population est très élevée ? (en 1925, 49 habitants par kilomètre carré — et, si l'on ne considère que les terres cultivables, 136 kilomètre carré).

Les terres immédiatement cultivables susceptibles d'être attribuées aux réfugiés consistaient en :

- 258.971 décares de terres appartenant aux émigrés grecs ;
- 60.000 décares de terrains forestiers d'État ou des communes, déjà partiellement en culture ;
- 350.000 décares de terres abandonnées par les émigrés ;
- 65.000 décares de terres libres à l'État ;
- 45.000 décares de terres provenant de rachats aux émigrés yougoslaves et roumains ;
- 100.000 décares de pâturages communaux.

La Direction de la propriété foncière prévoit en outre qu'on devrait ajouter à ces terres :

210.000 décares à rendre à la culture par assèchement de marais ;

480.000 décares de forêts d'État ou de communes, à convertir en exploitations agricoles.

En tout 1.568.971 décares (1) pouvaient ainsi être mis à la disposition des réfugiés, mais un tiers devait au préalable faire l'objet de déboisements et un septième avait à être regagné sur des marécages ; de plus, le programme de déboisement et d'assèchement devait nécessairement se doubler d'un plan de travaux publics relatifs à la construction de voies de communication, routes et voies ferrées, destinées à relier entre elles les agglomérations nouvelles.

D'après le rapport de M. Charron, les dépenses totales à prévoir s'établissaient comme suit :

Installations rurales	£ 1.625.000
» urbaines	£ 150.000
Expropriations	£ 75.000
Défrichement	£ 125.000
Assèchement	£ 225.000
Communications	£ 450.000
Soit	<u>£ 2.650.000</u>

Il n'était pas question de trouver en Bulgarie une pareille somme. La solution qui s'imposait consistait évidemment à demander à l'étranger les moyens financiers nécessaires. Comme dans le cas des emprunts hongrois, autrichien et grec, le Gouvernement bulgare eut recours au lancement, sous les auspices de la Société des Nations, d'un emprunt international.

Appelé à donner son avis au Conseil de la Société des Nations, la Comité Financier sut mettre en valeur l'intérêt qui s'attachait au prompt et complet établissement des réfugiés ; ainsi qu'il l'a fort bien exprimé, l'établis-

(1) C'est-à-dire approximativement la surface d'un carré de 40 kilomètres de côté.

ment des réfugiés comportait de multiples et très grands avantages :

a) En donnant une occupation et les moyens de vivre aux réfugiés sans ressources, il supprimait un facteur important d'agitation sociale (1) et diminuait singulièrement les difficultés de la politique intérieure bulgare.

b) Il permettait l'amélioration des relations extérieures dans lesquelles les problèmes que pose l'existence des réfugiés jouent également un rôle important ;

c) Il contribuait à accroître les ressources économiques du pays, grâce au travail productif que pourraient fournir les réfugiés, et, ce faisant, à améliorer à la fois la situation budgétaire et la balance des comptes bulgares.

Mais, tout en réduisant de 2.650.000 £, chiffre adopté par M. Charron, à 2.250.000 £, le montant de l'emprunt éventuel, le Comité Financier de la Société des Nations présentait un certain nombre d'« observations » (2), tendant à obtenir du Gouvernement bulgare, préalablement à l'emprunt, la conclusion d'un « accord satisfaisant » avec les détenteurs de titres d'emprunt d'avant-guerre, ainsi qu'une modernisation des statuts de l'Institut, d'Emission. Il faisait observer, également, qu'il y avait lieu de se préoccuper des importantes charges de transfert supportées par la Bulgarie en exécution des *Traités de Paix*, charges que le service de l'emprunt à émettre aurait pour effet d'augmenter encore, et dont l'importance faisait peser sur la monnaie bulgare une menace permanente d'instabilité.

Enfin, il proposait que la Commission Interalliée prit les mesures nécessaires pour libérer du privilège établi par l'article. 132 du *Traité de Neuilly* un certain nombre

(1) Cet aspect de la question peut d'autant moins être négligé, que de tout temps la Bulgarie a été en butte aux agitations révolutionnaires ; les Bulgares, il ne faut pas l'oublier sont des slaves du sud et le Royaume de Bulgarie n'est pas éloigné des Républiques Socialistes Soviétiques Russes.

(2) *Journal Officiel de la Société des Nations*, juillet 1926, pages 920 à 922.

de revenus susceptibles d'être affectés au service de l'emprunt.

Dans sa séance du 10 juin 1926 (1), le Conseil de la Société des Nations adoptait le rapport du Comité Financier et, conformément à ses recommandations, la Commission Interalliée libérait, dès le 22 juillet 1926 (2), du privilège établi par l'article. 132 du Traité de Neuilly, « 1^o le droit d'accise sur le sel, 2^o le droit d'accise sur l'alcool ; 3^o les recettes nettes du monopole des allumettes ; 4^o toutes sommes à provenir, sous forme de loyer, prix de vente, remboursement d'avances en espèces, intérêts ou autres, des bénéficiaires de secours accordés sous la dénomination dudit emprunt des réfugiés. »

La Commission Interalliée s'engageait, « pour le cas où le produit des revenus ci-dessus stipulés viendrait à tomber pour une année au-dessous de 150 % des sommes nécessaires au service de l'emprunt, à libérer du même privilège d'autres sources de recettes à l'exception des douanes... »

De son côté, accédant au vœu du Comité Financier, la Commission des Réparations accordait au Gouvernement bulgare, par une décision du 23 juillet 1926 (décision dont on trouvera le texte à l'annexe V) le droit de présenter à la Commission Interalliée une demande, « tendant à ce que soient suspendus en tout ou en partie, dans l'intérêt de la stabilité du change, les achats de devises nécessaires au paiement des réparations... » et prévoyait, dans cette éventualité, la création d'un Comité de transferts.

En ce qui concerne le rajeunissement des statuts de l'Institut d'Emission « des assurances satisfaisantes » furent reçues du Gouvernement bulgare et de M. Ivanof, Gouverneur de la Banque Nationale, relativement

(1) *Journal Officiel de la Société des Nations*, juillet 1926, pages 884 à 886.

(2) Cf. Annexe III, texte de la décision de la Commission Interalliée

aux modifications des statuts de la Banque (1) (3). Les réformes ainsi apportées en 1926 aux statuts de la Banque ont été étudiées en détail plus haut (chap. II, l'Institut d'Emission, § 2).

Enfin, le Gouvernement bulgare avait entamé avec ses créanciers d'avant-guerre des négociations dont le succès semblait assuré (1).

Ces difficultés ainsi surmontées, on allait pouvoir procéder à l'émission de l'emprunt, mais l'état de dénuement des Réfugiés ne permettant pas d'attendre la conclusion de l'opération internationale de placement des titres, le Conseil de la Société des Nations (2) sur la recommandation du Comité Financier, autorisa le Gouvernement bulgare à entamer immédiatement des démarches concernant une avance temporaire de 400.000 livres sterling remboursables sur le produit de l'emprunt. Ces démarches devaient aboutir à l'ouverture

(1) Rapport du Comité Financier sur les travaux de sa 23^e session. *Journal Officiel de la Société des Nations*, octobre 1926, page 1443 et 1444. Il s'agissait, plus particulièrement, d'une dette d'environ 80 millions de francs français envers des créanciers représentés par la Banque de Paris et des Pays-Bas, dont on pouvait exiger, en vertu des contrats, que le remboursement soit prélevé sur le produit de toute nouvelle opération financière de l'État à l'étranger, *Journal Officiel de la Société des Nations*, octobre 1926, page 1336.

(2) Séance du 7 septembre 1926, *Journal Officiel de la Société des Nations*, octobre 1926, page 1244. Cette avance fut remboursée en janvier 1927 sur le produit de l'emprunt.

(3) De même, dans son rapport sur sa 34^e session, le Comité Financier signalait : « Le Ministre des Finances de Bulgarie et le Gouvernement de la Banque Nationale ont soumis au Comité Financier un projet relatif aux nouveaux statuts que l'on se propose de substituer aux statuts actuels, afin d'adapter davantage ces statuts aux principes consacrés qui régissent l'organisation des banques centrales. Le Comité a examiné ce projet de statuts et a suggéré certaines modifications qui ont été acceptées par les représentants bulgares. Sous réserve de ces modifications, le Comité espère que les textes législatifs seront rapidement votés, afin qu'aucun obstacle ne s'oppose, sous ce rapport, à l'émission de l'emprunt. » *Journal Officiel de la Société des Nations*, octobre 1926, p. 1338.

par la Banque d'Angleterre à la Banque Nationale de Bulgarie d'un crédit à court terme de 400.000 £.

Le protocole de l'Emprunt d'Etablissement des Réfugiés fut signé le 8 septembre 1926 (1). Il établit, sous le contrôle d'un Commissaire de la Société des Nations, un organisme de surveillance minutieuse de l'emploi des fonds provenant de l'emprunt.

Le produit effectif de l'emprunt est fixé à un maximum de 2.250.000 £ augmenté des sommes nécessaires au remboursement de la créance des porteurs de Bons du Trésor bulgares émis en France en 1912 et 1913.

Les fonds provenant de l'emprunt sont bloqués à des comptes spéciaux et ne peuvent être libérés que sur l'autorisation du Commissaire, jusqu'à concurrence des montants qu'il indique, et pour les fins approuvées par lui.

Ces « fins » consistent essentiellement en des secours accordés, à titre *remboursable*, aux réfugiés pour les mettre en mesure de s'établir et de vivre.

Le service de l'emprunt (intérêt et amortissement) est assuré par un privilège de premier rang consenti par le Gouvernement bulgare au profit des porteurs sur les revenus libérés par la Commission interalliée du privilège établi par l'article 132 du Traité de Neuilly (cf. *supra*). Ces revenus sont versés, sous la surveillance de commissaires fiduciaires (2) représentant les porteurs, au fur et à mesure de leur perception, à un compte que le Commissaire peut seul faire fonctionner (3).

Le Gouvernement bulgare s'engage à fournir en vue de l'établissement des Réfugiés, au moins 132.000 hec-

(1) Le texte en est donné à l'Annexe VI.

(2) Sur la proposition du Comité Financier, le Conseil de la S. D. N. nomma commissaires fiduciaires M. Bianchini, Sir Hervert Lawrence et M. Markus Wallenberg. Séance du 10 décembre 1926, *Journal Officiel de la Société des Nations*, février 1927, p. 158.

(3) Ce compte spécial commença de fonctionner le 15 octobre 1926 (cf. lettre adressée le 26 novembre 1926 par M. Moloff, Ministre des Finances, au Président du Conseil de la S. D. N., *Journal Officiel de la Société des Nations*, février 1927, page 184.)

tares de terres propres à l'agriculture ou susceptibles de le devenir.

Le bénéfice des secours à accorder sur le produit de l'emprunt est limité aux *réfugiés, ressortissants bulgares*, à l'exclusion de tous autres.

Par décision du conseil, en date du 7 septembre 1926¹ M. Charron fut nommé aux fonctions de Commissaire.

L'emprunt fut émis avec succès le 21 décembre 1926, simultanément à Londres et à New-York, pour les sommes et aux conditions suivantes :

Montant nominal des tranches	Taux d'émission	Type
£ 2.400.000 (1)	92 %	7 %, amortissable au plus tard le 1 ^{er} janvier 1967
\$ 4.500.000 (£ 900.000)	92 %	do

soit un montant nominal global de 3.300.000 £, correspondant à un montant net (frais d'émission déduits) de £ 2.873.091 (2^e Rapport du Commissaire de la S. D. N.) sur lequel £ 625.889 11s. 6 d. furent prélevés pour rembourser à la Banque de Paris et des Pays-Bas, mandataire des porteurs de bons du Trésor bulgare émis en France, en 1912 et 1913, le montant de ces bons.

Restait donc pour l'œuvre d'Etablissement des Réfugiés une somme de £ 2.247.201 8s. 6 d. On prit d'abord sur cette somme, 400.000 £ qui servirent à rembourser, le 6 janvier 1927, la Banque d'Angleterre du crédit par elle consentie, quelques mois auparavant, à la Banque Nationale de Bulgarie. Le reliquat fut versé, conformément aux dispositions du protocole, à la Banque Natio-

(1) Dont £ 650.000 ont fait l'objet de participations d'instituts financiers d'Italie, de Suisse et de Hollande (2^e Rapport de M. Charron, *Journal Officiel de la Société des Nations*, avril 1927, p. 526).

nale à un compte spécial sous la gestion du Commissaire.

Le gouvernement bulgare avait, d'autre part, déposé au Sobranjé, en novembre 1926, un projet de loi dont le but essentiel était de créer l'organisation unique prévue à l'article VI du Protocole et de déterminer les principes juridiques et légaux à suivre pour l'établissement des Réfugiés (1).

Pour connaître les résultats de l'œuvre ainsi entreprise il n'est que de lire le rapport présenté, deux ans plus tard, au Conseil de la Société des Nations par son commissaire (2).

A cette époque, 17.000 familles s'étaient déjà vu affecter des terres ; les réfugiés avaient été dotés de 3.000 maisons ; plus de 2.000 hangars, et autant d'étables leur avaient été construits. On leur avait distribué d'importantes quantités de semences (200.000 kilogrammes de blé dur, en particulier !), du bétail, des instruments aratoires, des chariots...

Le travail de défrichement avait été activement poussé, grâce à l'emploi de tracteurs, et 35.000 décares de terres avaient été ainsi défoncés.

L'assèchement de nombreux marais avait rendu à la culture des superficies importantes, et l'on avait mené parallèlement une lutte systématique et heureuse contre la malaria qui régnait jusque-là en plusieurs régions du pays, et qui avait fait atteindre des chiffres effrayants au taux de la mortalité infantile dans certaines parties de la population.

Enfin, les voies de communication avaient été notablement développées et améliorées : une voie ferrée-reliant Rakovski à Mastanla était en cours d'achèvement et de nombreux travaux de réfection de routes avaient été entrepris.

(1) Ce projet fut voté par le Sobranjé dans le courant de l'année 1927. Le texte en peut être trouvé au *Journal Officiel de la Société des Nations*, février 1927, page 205 et suivantes.

(2) 9^e Rapport, *Journal Officiel de la Société des Nations*, janvier 1929, page 183.

Ainsi, en deux années, de novembre 1926 à novembre 1928, on avait réussi en Bulgarie le véritable tour de force de donner un home et de fixer au sol, dans des conditions suffisantes de confort et d'hygiène, plus de la moitié des 33.000 familles qui s'y étaient réfugiées.

Si l'on tient compte des difficultés multiples rencontrées par le Commissariat dans sa tâche, difficultés dont la moindre n'était certes pas l'absence presque totale de tout cadastre, et si l'on observe que l'œuvre accomplie n'avait pas même exigé la moitié des sommes obtenues de l'Emprunt, on est en droit de dire que l'Etablissement des Réfugiés bulgares était, à la fin de 1298, en excellente voie.

*
* * *

LE SERVICE OBLIGATOIRE DE TRAVAIL

Un des premiers gestes du Gouvernement paysan de Stambouliski, venu au pouvoir en 1921, avait été d'instaurer, à la charge de tous les Bulgares des deux sexes, et au profit de l'État et des Municipalités, un certain temps de travail gratuit chaque année. C'est ce que l'on a appelé « le Service Obligatoire de Travail ».

On distinguait le service « ordinaire », établi au bénéfice de l'État, et le service « extraordinaire » imposé dans l'intérêt des communes.

La durée du service obligatoire était de 8 mois pour les hommes, qui s'y trouvaient soumis de 20 à 40 ans s'ils n'avaient pas déjà « servi » plus de 3 mois d'autre manière, par exemple dans l'armée ; les femmes y étaient assujetties de 16 à 30 ans, pour une durée de 4 mois.

Pendant tout le temps du service, on est nourri, vêtu et logé par l'État.

Le service extraordinaire était de 10 jours par an, exceptionnellement 20, les assujettis étant les mêmes que ceux du service ordinaire.

D'après la loi originelle, le Service est absolument

obligatoire et doit être rempli personnellement ; aucun « rachat » n'est autorisé. Seuls, les malades ou les invalides sont exemptés. Une institution aussi rigoureuse et d'une nouveauté aussi révolutionnaire, portait la marque évidente des circonstances à la faveur desquelles elle était née. Le Gouvernement paysan de Stamboulisky subissait, en effet, l'influence des théories communistes, qui trouvaient en Bulgarie un terrain d'autant plus favorable à leur développement, que le génie national est essentiellement un génie slave, qu'un compréhensible attachement sentimental a toujours incliné l'ancienne Principauté bulgare du côté de sa grande « Libératrice », et que la misère, mauvaise conseillère, régnait en despotique souveraine sur tout le pays.

On conçoit qu'en de semblable conjectures et devant la carence prouvée des initiatives privées, un gouvernement autoritaire ait eu la pensée de concentrer sous son immédiate direction les efforts individuels.

La besogne ne manquait d'ailleurs pas plus que les bras ; mais les capitaux faisaient défaut. L'idée d'opérer, par l'intermédiaire d'une sorte de conscription nationale, la conjugaison des travailleurs et du travail devait donc se présenter naturellement à l'esprit des nouveaux hommes d'État.

Ce n'est pas à dire, au reste, que les pères du Service obligatoire du Travail n'aient été poussés plus ou moins consciemment par d'autres motifs d'aspect moins exclusivement économique. Il serait puéril de nier que les auteurs de la loi n'aient pas eu partiellement en vue, en instaurant cette sorte de « service civil », de maintenir, dans le pays, des habitudes de discipline que le service militaire, jadis, contribuait à inculquer à une population demeurée très fruste.

Mais il faut avoir également la franchise de reconnaître que si, à l'origine, de semblables considérations ont pu avoir leur place dans l'ensemble des raisons qui déterminèrent le législateur de 1921, les années se sont chargées d'apporter la preuve que le service Obligatoire

du Travail constituait pour le pays un élément d'ordre et d'incontestable progrès économique.

Les Bulgares ne sont d'ailleurs pas les seuls à vanter l'institution nouvelle ; de nombreux étrangers, à qui l'occasion a été donnée de l'étudier sur place, se sont plu à exprimer leur surprise et, fréquemment, leur admiration (1).

Les rigueurs de la loi originelle n'avaient d'ailleurs pas tardé à être tempérées par les Gouvernements bourgeois qui succédèrent au gouvernement paysan.

Sur le désir du Conseil Suprême de Versailles, qui voyait en l'institution nouvelle une sorte de service militaire camouflé, on admit le « rachat », qui put s'effectuer, en ce qui concerne le service ordinaire, contre versement à l'État d'une somme variant de 9.000 à 32.000 leva proportionnellement au capital et au revenu des intéressés.

On obtint de même le droit de se libérer du service extraordinaire en remettant aux Municipalités une somme variant de 50 à 150 leva par jour, suivant la valeur du travail dont on se trouvait exempté.

Puis l'obligation du Service fut limitée aux hommes et les femmes en furent dispensées.

En définitive, en 1928, se trouvaient seuls assujettis au Service du Travail, les Bulgares mâles et valides, de 18 à 45 ans, qui ne s'étaient pas rachetés.

Il n'y a, en fait, guère plus de 10 % des assujettis qui

(1) En France, on ne s'est guère intéressé à la question, semble-t-il ; mais en d'autres pays, l'Institution du Service obligatoire du Travail a soulevé, avec plus de raison, une vive curiosité. C'est ainsi que, récemment encore, 32 étudiants allemands de Silésie sont venus en Bulgarie et ont tenu à s'engager dans des équipes de prestataires. L'un d'eux, M. Schütz, a publié, à son retour, dans la *Frankfurter Zeitung* du 1^{er} mai 1930 (*Abendblatt*) un article fort intéressant et enthousiaste.

Consulter également : *Virtschaftliche Nachrichten*, 1926, page 792 ; la *Revue Internationale du Travail*, janvier 1926, page 92 ; *La Bulgarie*, n^{os} du 9 juillet 1929, 19 mai 1930, 19 août 1930, 12 août 1931, 11 septembre 1931.

ne se rachètent pas ; mais le nombre des « troudivaks » (c'est ainsi qu'on nomme les prestataires) reste encore important ainsi qu'on en peut juger par le tableau suivant (1) :

	Nombre de prestataires
1922	28.000
1923	28.754
1924	16.100
1925	16.000
1926	14.452
1927	16.465
1928	16.085

Leur enrôlement se fait par l'intermédiaire de dix bureaux régionaux de conscription, et d'une Direction Générale ressortissant au Ministère des Travaux Publics.

En hiver de chaque année, la Direction Générale arrête en accord avec les municipalités, le programme détaillé des travaux à exécuter au cours de l'année suivante. Au printemps, les prestataires sont convoqués et répartis en « colonnes de travail », « groupes de praticiens », et « groupes d'artisans divers ».

Les « colonnes de travail », surtout composées de paysans, sont employées à la construction des routes, de voies ferrées, de digues, etc.

Les « groupes de praticiens », formés d'hommes ayant déjà la connaissance d'un métier, sont versés dans des usines privées ayant passé des marchés avec l'État.

Enfin, les « artisans divers » sont envoyés dans des scieries, des tuileries, des manufactures spécialement créées par l'État à leur intention.

Les prestataires sont logés et nourris, mais seuls reçoivent une solde les officiers et sous-officiers qui les encadrent et qui, pour la plupart, proviennent de l'armée bulgare, en grande partie licenciée, on le sait, à la suite du Traité de Neuilly.

Pour porter un jugement sur une institution de pa-

(1) Chiffres extraits des *Annuaire Statistiques du Royaume de Bulgarie*, 1926 et 1929-30.

reille envergure, on peut se placer, même en se maintenant uniquement sur le terrain économique, à bien des points de vue différents.

Il faut, tout d'abord, reconnaître au service obligatoire du Travail une valeur éducative certaine, due au fait que la population bulgare est encore restée très inculte et fermée, jusqu'à ces toutes dernières années, à une pénétration intellectuelle que la domination turque avait longtemps retardée.

Grâce au service obligatoire du Travail, on peut, chaque année, « dégrossir » plusieurs milliers de paysans, les initier à de nouvelles méthodes de travail, leur apprendre un métier.

D'autre part, la présence, dans ce petit pays si fréquemment en butte aux agitations de terroristes et sourdement travaillé par des révolutionnaires dangereux, d'une quinzaine de mille hommes rompus aux durs travaux et disciplinés, ne laisse pas de représenter pour la population une certaine garantie contre de futurs troubles ou contre un coup d'État communiste renouvelé de celui de Stamboulisky.

Enfin, l'État se procure ainsi, à bon compte, une main-d'œuvre nombreuse et disciplinée, dont il peut coordonner et diriger les efforts vers les travaux que des études préalables lui auront permis de déterminer comme les plus urgents et les plus nécessaires à la communauté.

Dans un article publié le 1^{er} mai 1930 par la *Frankfurter Zeitung*, M. Helmut Schutz qui avait traversé la Bulgarie en 1924, raconte sa surprise de trouver, en 1928, une Bulgarie méconnaissable, métamorphosée, grâce aux travaux des trourovaks.

Il cite la création des routes automobiles de Shipka et Demir Vapu qui traversent les Balkans, de celle de Muszallah dans les Rhodopes, de nouvelles liaisons ferroviaires entre la Bulgarie du Nord et du Sud, etc. etc.

L'Annuaire Statistique du Royaume de Bulgarie (1)

(1) Années 1926 et 1929-30.

fournit d'ailleurs d'intéressantes précisions statistiques sur l'étendue de certains travaux accomplis, témoins les chiffres ci-dessous :

Routes

	Terrassements de nouvelles routes	Empièrrement de nouvelles routes	Elargissement et réparation de routes	Valeur estimative totale des prestations fournies
	(kilomètres)	(kilomètres)	(kilomètres)	(millions leva)
1922....	512	192	199	46
1923....	281	119	389	57
1924....	175	159	187	38
1925....	213	109	215	41
1926....	152	108	160	31
1927....	401	172	236	95
1928....	453	161	239	111

Voies ferrées

	Pose et réfection de lignes	Terrasse- ments et empière- ments	Répara- tions géné- rales	Quais de gares	Valeur estimative totale des prestations fournies
	(km.)	(km.)		(m ²)	(millions leva)
1922..	—	184	—	—	22
1923..	3	54	73	167	28
1924..	16	85	90	187	24
1925..	55	85	9	103	25
1926..	23	48	4	130	22
1927..	30	47	6	27	26
1928..	2	21	2	47	17

Il est, par contre, plus malaisé de se faire une opinion sur la valeur réelle des avantages d'ordre purement financier que peut retirer l'État du Service Obligatoire

du Travail ; les bilans des entreprises d'État où sont employés des prestataires, ne sont, en effet, pas établis — et ils ne peuvent l'être — sur le modèle des bilans de sociétés privées. A elle seule, l'introduction dans la comptabilité de cet élément exceptionnel que constitue une main-d'œuvre gratuite suffit à rendre vaine l'interprétation raisonnée des chiffres publiés en fin d'exercice, par ces entreprises.

L'administration en est réduite, pour pouvoir établir chaque année, les postes de profit et pertes, à assigner à la journée de travail d'un prestataire une valeur théorique, basée sur la valeur d'une journée de travail fournie, sur le marché libre, par un ouvrier ordinaire.

On n'a pas de peine à se rendre compte que les prix du marché libre se trouvent eux-mêmes faussés, les entreprises privées et la main-d'œuvre subissant directement les effets de la concurrence redoutable des prestataires.

D'autre part, l'État vendant surtout à lui-même, ne s'applique pas les prix du marché, mais des prix de faveur.

Pour juger d'un point de vue strictement commercial, la « rentabilité » de semblables entreprises, il faudrait donc pouvoir chiffrer la valeur *réelle* des heures de travail demandées aux prestataires, d'une part, et d'autre part, l'importance des bénéfices réalisés par l'État du fait des prix de faveur dont il est le bénéficiaire.

Pour apprécier, du même point de vue, le rendement de tout le système, il faudrait, de plus, avoir la possibilité de déterminer dans quelle mesure le travail obtenu des prestataires est générateur, pour le pays, de bénéfices plus précieux que ne l'aurait été l'activité des assujettis, s'ils avaient été laissés à eux-mêmes.

Mais on ne saurait, pour ces raisons, dénier tout intérêt et toute signification aux comptes rendus publiés annuellement par les entreprises industrielles de l'État, où sont employés près de 25 % des troulovaks. Ces entreprises sont au nombre de quatre principales qui comprennent : à Gornia Banja, une fabrique de chaus-

ures et une manufacture de vêtements ; aux environs de Sofia, une briquetterie ; près de Varna, une exploitation forestière.

Ces entreprises sont toutes pourvues d'un équipement ultra-moderne. Les deux premières produisent, non seulement les chaussures et les vêtements nécessaires aux troudevaks qui y sont employés, mais sont également de très gros fournisseurs de l'armée.

Les deux secondes ont pour principal client le Ministère des Travaux Publics lui-même.

Les deux usines de Gornia Banja (1) sont les moins prospères ; cependant, en 1926, l'une avait confectionné près de 52.000 paires de chaussures et de bottes, et l'autre plus de 103.000 manteaux, vestes et pantalons.

La production de la briquetterie beaucoup plus importante, a subi une progression digne d'être notée :

Production en 1922	1.120.000 briques
» en 1923	1.510.000 »
» en 1924	2.911.000 »
» en 1925	4.125.000 »

Mais la plus florissante des entreprises d'État est certainement l'exploitation forestière de Guénich Ada, près de Varna, qui a livré, en 1925, plus de 247.000 traverses de chemins de fer, 48.000 poteaux télégraphiques, 90.000 douves de tonneaux et bois de voitures, 90.000 mètres cubes de bois de chauffage, et 1.000.000 kilogrammes de charbon de bois... Signalons incidemment l'existence de plusieurs petites entreprises d'État (abattoirs, pêcheries, fours à chaux, scieries, etc.) où sont également employés des troudevaks.

Il est impossible, on l'a vu, d'établir avec une suffisante approximation, le bilan de ces entreprises et celui du Service Obligatoire de Travail tout entier ; mais,

(1) Les chiffres ci-dessus donnés sont extraits d'un article très documenté, écrit pour les *Wirtschaftliche Nachrichten* (1926, 2^e semestre), par le Dr Léopold Bermann, Rechtskonsulent der Wiener Kammer für Handel, Gewerbe und Industrie.

il faut y prendre bien garde, on ne saurait juger du seul point de vue commercial une institution dont la portée déborde infiniment les moyens et le but des ordinaires sociétés privées.

Ce serait, d'ailleurs, méconnaître absolument l'importance du problème posé que de vouloir le réduire à la forme d'une simple équation algébrique ou à une balance de comptes de fin d'année. Quels que puissent être les bénéfices de nature fiscale ou commerciale qu'il procure à l'État bulgare ; de quelque intérêt qu'ils soit en Bulgarie pour le maintien de l'ordre public et, au besoin pour la défense du territoire, quelque valeur éducative qu'il possède, le Service Obligatoire du Travail s'est acquis de meilleurs titres au droit de cité définitif que les Gouvernements conservateurs, d'accord sur ce point, avec le Gouvernement communiste de Stamboulisky, lui ont conférés.

Seul, en effet, en Bulgarie, l'État disposait de l'autorité et des moyens nécessaires pour mener à bien une tâche aussi formidable que celle de la reconstruction du pays, et ce n'est certes pas les initiatives individuelles qui, devant la pénurie quasi totale de capitaux, eussent pu songer à se substituer à lui.

Il est certain que le seul jeu de l'offre et de la demande n'aurait pas suffi à diriger, avec toute la promptitude, la méthode et l'énergie indispensables, les efforts de la nation vers ces tâches d'intérêt commun : construction et réfection de routes, de voies ferrées de ponts, etc., qui étaient à la base même de la renaissance de l'industrie et du commerce privés.

Enfin, grâce au Service obligatoire du Travail, ou, plus exactement, grâce au plan de travail élaboré par le Gouvernement à l'intention des prestataires, quelque 100.000 hommes ont été, de 1921 à 1925, soustraits au marché du travail, qui aurait en d'autres circonstances souffert d'une grave crise de chômage.

Dans la mesure où il a permis le groupement rationnel des efforts de chacun et leur orientation, au lendemain de la défaite, vers les travaux les plus urgents — qui

n'étaient pas nécessairement ceux dont la « rentabilité » était la meilleure — le Service Obligatoire du Travail, institution originale, institution osée, institution héroïque, mérite d'être considéré comme un des éléments marquants du redressement économique de la Bulgarie.

*
* *

LES LOIS SUR L'ENCOURAGEMENT
DE L'INDUSTRIE INDIGÈNE

L'État bulgare ne s'est pas contenté de s'improviser entrepreneur de travaux publics, manufacturier et industriel d'envergure ; il a tenu, concurremment, à aider dans toute la mesure du possible, les initiatives privées. Ce ne lui était d'ailleurs pas une préoccupation nouvelle. Bien avant la guerre de 1914, il existait en Bulgarie un assez grand nombre d'industries dites « protégées ».

Mais leur nombre était destiné à croître rapidement, comme leur importance : en 1904, on en comptait 117 (1) ; en 1928, il y en avait 1.011, (auxquelles on pourrait ajouter 118 coopératives) dont :

Industrie textile	127
» sucrière	64
» minière	122
» du cuir	52
» des meubles	63
» électrique	24
» des moulins et brasseries	111

En 1909, le capital investi dans les industries protégées s'élevait à 64 millions de leva ;

En 1926, il atteignait 4.545 millions de leva ;

En 1909, 10.163 ouvriers étaient employés dans ces industries ;

En 1926, on en comptait plus de 23.000 !

(1) Les chiffres ci-dessus sont empruntés au numéro du 15 mars 1928 des *Wirtschaftliche Nachrichten*.

C'est de 1894 que date la première loi sur « l'encouragement de l'industrie indigène ». Elle accordait la franchise douanière aux importateurs de machines, de pièces de rechange, et de matières premières. La durée de validité de cette loi, prévue ordinairement pour un an, fut prolongée, en 1903, jusqu'en 1909, où une nouvelle loi lui apporta un certain nombre de modifications. D'autres lois, du 11 avril 1922, du 29 décembre 1925, et du 24 avril 1926 vinrent successivement compléter les lois précédentes et en prolonger la durée (1).

La loi actuellement en vigueur remonte au 14 juillet 1928 (2) et (3). Elle accorde sa protection aux entreprises dotées d'une énergie mécanique d'au moins 10 H. P., munies d'un outillage mécanique d'une valeur de 20.000 leva or minimum, et occupant 10 ouvriers en permanence pendant six mois de l'année, pourvu qu'elles appartiennent à l'un des groupes d'industrie ayant pour objet :

1. La distillation et la traitement chimique des substances minérales provenant des mines ;
2. Le traitement des substances minérales extraites des carrières ;
3. La production du sel marin ;
4. La fabrication du sucre, de l'amidon, des conserves, des produits lactés, des pâtes alimentaires, du cacao et du chocolat.
5. Le traitement et la transformation des graines de production indigène ;
6. La fabrication de l'alcool et de la bière ;
7. La fabrication des vins, liqueurs, etc.
8. La fabrication des produits chimiques ;
9. La fabrication et le traitement des huiles et des déchets animaux et végétaux d'origine indigène ;

(1) Cf. les *Wirtschaftliche Nachrichten*, année 1926, pages 64 et 359.

(2) Cf. *La Bulgarie*, numéro du 11 juin 1929.

(3) Une traduction française du texte de la loi a été publiée, par M. VI. Karamikhailov, dans le *Bulletin des Chambres de Commerce et d'Industrie bulgares*.

10. La fabrication d'huiles éthériques et le traitement des plantes médicinales ;

11. La fabrication d'engrais chimiques ;

12. La fabrication des couleurs organiques et non organiques ;

13. La fabrication d'explosifs ;

14. Le traitement chimique du bois ;

15. La transformation mécanique du bois ;

16. La transformation des poils et crins animaux et végétaux ainsi que le traitement des textiles ;

17. La fabrication des chapeaux de paille et de feutre ;

18. La fabrication et le traitement des peaux brutes.

19. La transformation des métaux et la fabrication d'objets métalliques et de machines :

20. La fabrication de matériel roulant à l'exclusion des voitures et chariots ;

21. La production et la fourniture d'énergie électrique.

Les avantages accordés à ces entreprises par la loi sont de plusieurs sortes :

a) Ces entreprises ont le droit de faire exproprier à leur profit les terrains nécessaires à leur fonctionnement.

b) Elles peuvent obtenir, sur avis favorable du « Conseil Industriel » (Comité Consultatif dont il est parlé plus bas) — cession gratuite des terrains qui peuvent leur être nécessaires pour l'établissement de voies de communication (chaussées, chemins de fer industriels, canaux, etc.), pour l'installation ou le transport de force-motrice, si ces terrains appartiennent à l'État, aux départements ou aux communes.

Dans le cas où ces terrains appartiendraient à des particuliers, elles peuvent demander qu'ils fassent l'objet d'une expropriation à leur profit.

c) Elles bénéficient d'une réduction de 25 %, sur les tarifs des chemins de fer pour le transport de leurs machines, de leurs matériaux de construction, de leurs matières premières ou semi-ouvrées et de la houille dont elles ont besoin.

Cette réduction atteint 35 %, pour les produits de ces entreprises destinées à l'exportation.

d) Le fisc leur accorde d'intéressants privilèges parmi lesquels on doit citer d'abord une exemption de l'impôt sur la propriété bâtie sur toutes les constructions et les terrains indispensables à leur fonctionnement.

La loi prévoit encore en leur faveur un certain nombre de privilèges, de moindre importance. Elle s'efforce aussi de provoquer, par le moyen de concessions exclusives accordées à certaines entreprises, dans un périmètre fixé, pour un temps déterminé (15 ans au maximum) une certaine concentration industrielle.

Elle institue, d'autre part, près du Ministère du Commerce, du Travail et de l'Industrie, un corps consultatif, le Comité Industriel, composé de représentants du Ministre et de délégués des chambres de commerce, qui a pour tâche d'étudier les requêtes présentées par les entreprises désireuses de profiter des dispositions de la loi et de soumettre au Ministre des rapports motivés.

En échange de la faveur qui leur a été accordée, les industries protégées doivent s'astreindre, entre autres, à la tenue d'un certain nombre de livres comptables spéciaux, au recollement de renseignements statistiques déterminés, et à l'établissement de comptes rendus annuels destinés à tenir le Ministre au courant de la marche de leurs affaires.

Ces quelques obligations, qui ne laisseraient sans doute pas d'éveiller la susceptibilité de beaucoup d'industriels français, n'ont cependant pas nui à l'extension du nombre des industries protégées.

De 1.011, en 1928, ce nombre est, en effet, passé à 1.158, en 1929, ce qui représente une augmentation de plus de 10 % (1).

*
* *

Établissement des Réfugiés, Service Obligatoire du Travail et grands Travaux publics, Encouragement de

(1) Annuaire statistique du Royaume de Bulgarie, 1929-30.

l'Industrie, autant d'aspect différents d'un même problème, celui de la réorganisation économique de la Bulgarie. Cette communauté d'origine explique comment les solutions adoptées — bien que nées sous le signe exclusif d'un empirisme quotidien — ne laissent pas de former en définitive, un ensemble harmonieux. Inutile de voter des lois sur l'« Encouragement de l'industrie bulgare » si l'on néglige de s'occuper des chômeurs : et les Réfugiés bulgares, au fond, n'ont jamais été autre chose que des chômeurs forcés. Dérisoire, de vouloir établir les Réfugiés sans admettre la nécessité de travaux publics importants : défrichement déboisement, drainage, constructions de villages, de routes, de voies ferrées, de ponts. Impossible, enfin, de procéder à l'exécution d'un aussi gigantesque programme, si le Gouvernement bulgare n'avait eu à sa disposition, pour suppléer à son impécuniosité radicale, cette main-d'œuvre abondante et gratuite que lui a assuré le service Obligatoire du Travail.

DEUXIÈME PARTIE

L'APPEL A GENÈVE
ET LA STABILISATION LÉGALE

CHAPITRE PREMIER

LE PROTOCOLE SIGNÉ A GENÈVE

LE 10 MARS 1928 ;

SON ÉCONOMIE GÉNÉRALE ET SON EXÉCUTION

SOMMAIRE. — Après 4 ans de stabilisation de fait, le lev est placé, par la loi du 22 novembre 1928, sur une base nouvelle, une base-or, qui correspond au cours de 139 leva pour 1 dollar, auquel la devise bulgare est accrochée depuis 1924. La dévalorisation du lev au vingtième de sa valeur d'avant-guerre est ainsi définitivement consacrée. Le passage de la stabilisation de fait à la stabilisation légale s'effectue sans heurts grâce à un emprunt extérieur conclu sous les auspices de la Société des Nations. Le produit de cet emprunt est destiné, aux termes d'un protocole signé le 10 mars 1928 à Genève par le Gouvernement bulgare, à permettre : de liquider de nombreux arriérés budgétaires ; d'assainir le bilan de l'Institut d'Émission ; de renforcer la situation de deux importantes banques d'État : la Banque Agricole et la Banque Centrale Coopérative ; de réorganiser et moderniser le système ferroviaire ; de réparer les désastres causés, dans la Bulgarie du Sud, par des tremblements de terre survenus en avril 1928.

Le protocole prescrit une série de mesures qui ont pour objet l'amélioration des méthodes budgétaires.

L'application du protocole est poursuivie avec succès et les heureux effets s'en font sentir aussi bien dans le domaine des finances publiques (les budgets 1928-29 et 1929-30 sont en excédent) que, dans le domaine monétaire (augmentation du pourcentage de couverture de l'Institut d'Émission) et dans celui des finances privées. A la fin de l'année 1929,

l'œuvre de restauration financière et économique de la Bulgarie est en excellente voie ; la question des dettes de réparations et d'occupation reste, il est vrai, préoccupante, mais en 1930, les accords de La Haye sur les Réparations Orientales vont apporter en cette matière d'importants allègements aux obligations bulgares.

Lorsque le Gouvernement bulgare avait entamé, en 1926, les négociations qui devaient conduire à l'émission de l'Emprunt des Réfugiés, il avait, évidemment, été tenté de procéder, en même temps, à un assainissement définitif de la situation monétaire et financière du pays. Mais, se rendant compte des difficultés de placement qu'aurait pu rencontrer un emprunt dont le montant aurait nécessairement dû être considérable, désireux aussi de laisser les années mettre plus complètement à l'épreuve les cours auxquels le lev était en fait stabilisé, il avait prudemment préféré ne pas procéder immédiatement à la consécration légale d'une situation monétaire qu'il fallait encore renforcer. Il avait couru au plus pressé, qui était de donner avant tout du pain, un abri, du travail, aux foules misérables des Réfugiés.

Depuis 1922, il s'était d'ailleurs employé, on l'a vu, à rajeunir les statuts de l'Institut d'Émission, et à mettre de l'ordre dans les finances publiques, tout en hâtant, dans la mesure du possible, la reconstruction économique du pays.

Néanmoins, l'insuffisance de la couverture des billets émis par la Banque Nationale, la cherté persistante de l'argent, les besoins croissants de crédit, — le déficit de l'exercice budgétaire 1926-27, s'ajoutant à celui de 1925-26, — rendaient de jour en jour plus manifestes les dangers d'une simple stabilisation *de facto* dont personne ne méconnaissait la fragilité.

A la fin de l'année 1927, le Gouvernement se résolut à ne pas attendre davantage.

Le but à atteindre consistait essentiellement à asseoir sur des bases solides, les cours du lev.

Il ne pouvait guère y avoir de doute sur le taux de

stabilisation à choisir : durant quatre années (1924-1925-1926-1927), l'économie bulgare avait eu tout loisir de s'adapter aux nouveaux cours du change. Le problème était essentiellement de réunir les capitaux nécessaires à l'exécution de la réforme projetée.

Tout naturellement, le Gouvernement se tourna vers la Grande Institution qui, deux ans auparavant, lui avait déjà été si secourable. Ce faisant, au reste, il suivait simplement un exemple que l'Autriche en 1923, la Hongrie et la Grèce en 1924, la ville libre de Dantzig en 1926, l'Esthonie en juin 1927, lui avaient donné.

Dans une lettre du 12 septembre 1927, les Ministres bulgares des Finances et des Affaires Étrangères, MM. Bouroff et Molloff demandèrent au Conseil de la Société des Nations le concours de ses experts pour l'élaboration d'un plan de restauration financière de la Bulgarie.

Une délégation du Comité Financier (1) se rendit alors à Sofia et élaborà un projet qui fut discuté par le Comité Financier au cours de sa session de décembre 1927.

Les négociations engagées ne purent aboutir, à l'époque, par suite des répugnances qu'éprouvait le Gouvernement bulgare à accepter la transformation de l'Institut d'Émission, Banque d'État, en Banque Centrale indépendante, conformément à la suggestion de Genève.

L'accord définitif finit cependant par être réalisé et un Protocole fut signé le 10 mars 1928.

I. — ÉCONOMIE GÉNÉRALE DU PROTOCOLE; ÉMISSION ET UTILISATION DE L'EMPRUNT

Economie générale du Protocole

Averti par sa propre expérience et par celle de la plupart des pays européens, le Gouvernement bulgare

(1) Cette délégation était composée de sir Otto Niemeyer (président) et de MM. Alberti, de Chalendar, Janssen et Pospisil.

n'entendait pas limiter son projet de stabilisation à une simple technique monétaire, souvent nécessaire, mais plus souvent encore insuffisante.

La stabilisation du lev ne pouvait être durable qu'à la condition de reposer sur une économie nationale assainie. Aussi, le Plan de Stabilisation du lev, établi par le Comité Financier de la Société des Nations et adopté par le Gouvernement bulgare, fût-il en même temps un plan de reconstruction économique de la Bulgarie tout entière.

Le Protocole signé le 10 mars 1928, prévoyait l'émission d'un emprunt international de 4 millions 1/2 de livres sterling destinés à être utilisés comme suit :

Banque Nationale	£ 1.500.000
» Agricole	£ 500.000
» Centrale Coopérative	£ 150.000
Arriérés budgétaires	£ 1.100.000
Routes et voies ferrées	£ 1.250.000
	4.500.000

Le montant total de l'emprunt fut porté à 5 millions de £ sur autorisation donnée en juin 1928 par le Conseil de la Société des Nations, les 500.000 £ complémentaires étant consacrées à la réparation des désastres que causèrent, en avril de la même année, plusieurs tremblements de terre survenus dans la région de Plovdiv (1).

Les dispositions du protocole qui concernent le règlement des arriérés budgétaires et la Banque Nationale font l'objet des § 2 et 3 du présent chapitre.

Banque Agricole

Les dispositions relatives à la Banque Agricole prévoient :

a) L'attribution à cette Banque d'une somme de

(1) Les séismes détruisirent quelque 43.000 habitations ; 230.000 hommes se trouvèrent, du jour au lendemain, sans abri, *Journal Officiel de la Société des Nations*, juin 1928.

£ 500.000, destinée à lui servir de fonds de roulement (art. V, § 2). Cette somme a été versée en monnaie bulgare, le 4 décembre 1928, à la Banque Agricole ; conformément à un accord entre l'État et la Banque, le remboursement en est effectué selon les modalités d'amortissement de l'emprunt lui-même (1).

b) La substitution de l'État à l'Institut d'Émission à l'égard d'une partie des avances qui avaient été consenties par cet établissement à la Banque Agricole (art. IV, § 6 a). Cette disposition est restée lettre morte, car, en décembre 1928, la Banque Agricole n'avait plus aucune dette envers la Banque Nationale de Bulgarie (1).

c) La transmission à la Banque Agricole des avances qui avaient été consenties sous la garantie de l'État par l'Institut d'Émission à d'autres établissements qu'à la Banque Centrale Coopérative ou à la Banque Agricole (art. IV, § 6 b). Le montant des avances ainsi transmises s'est élevé à 511.799.387 leva (1).

d) Le remboursement à la Banque Agricole de 90 millions de leva d'intérêts arriérés que lui devait l'État (art. VI, § 2 et annexe III du Protocole). Ces arriérés ne s'élevaient, en réalité, qu'à 20.361.196 leva et leur remboursement a laissé un reliquat de 69.638.804 leva qui, sur l'autorisation du Comité Financier de la Société des Nations a été viré partie aux chapitres des arriérés budgétaires, et partie à celui des routes (1) (2) (3).

Banque centrale coopérative

Les dispositions relatives à la Banque Centrale Coopérative prévoient :

a) L'attribution d'une somme de £ 150.000, destinée

(1) Dixième rapport du Commissaire de la S. D. N., en Bulgarie, *Journal Officiel de la Société des Nations*, avril 1929, p. 730.

(2) Onzième Rapport du Commissaire de la S. D. N. en Bulgarie *Journal Officiel de la Société des Nations*, juillet 1929, p. 1210.

(3) Douzième Rapport du Commissaire, de la S. D. N. en Bulgarie, *Journal Officiel de la Société des Nations*, novembre 1929, p. 1719.

à lui servir de fonds de roulement. Cette somme a été versée en monnaie bulgare, le 4 décembre 1928 à la Banque Centrale Coopérative ; son remboursement est effectué conformément aux modalités d'amortissement prévues pour l'Emprunt, exception faite d'une somme de 100 millions de leva « qui constituera une participation permanente de l'État dans le capital de la Banque Centrale Coopérative » (art. V, § 2 et 4). La Banque Centrale Coopérative a, d'ailleurs, remboursé à la Banque Nationale la participation de 15 millions de leva que cette dernière possédait dans son capital (1).

b) La substitution de l'État à l'Institut d'Émission à l'égard d'une portion des avances qui avaient été consenties par cet établissement à la Banque Centrale Coopérative (art. IV, § 6 a). Toutes ces avances ont été remboursées ; leur montant s'est élevé à 35.191.657 leva (1).

Routes et voies ferrées

Les routes et les voies ferrées reçoivent 1.250.000 £. Cette somme, déterminée par la délégation de la Société des Nations envoyée à Sofia, en septembre 1927, devait recevoir une affectation détaillée sur les bases d'un rapport élaboré par un expert.

L'expert, M. Regnoul, ingénieur en Chef de la Compagnie des Chemins de fer de Paris-Lyon-Méditerranée, remit son rapport en juin 1928. Il répartissait de la manière suivante les 845 millions de leva qui correspondent à la somme de 1.250.000 £ consacrée aux routes et voies ferrées :

Chemins de fer ; entretien . . .	239.233.000	
» amélioration .	329.255.000	
Construction de nouvelles voies	72.312.000	640.800.000 leva
Ports		31.500.000 »
Routes		172.700.000 »
Total		845.000.000 leva

(1) Dixième Rapport du Commissaire de la S. D. N. en Bulgarie, *Journal Officiel de la Société des Nations*, avril 1929, pages 730 et 731.

L'expert signalait un certain nombre de réformes qui lui apparaissaient souhaitables.

Il préconisait la réorganisation de la comptabilité afin de faire ressortir :

d'une part, un compte « établissement », comprenant les frais de construction de lignes nouvelles, de travaux d'amélioration, et d'acquisition de matériel et doté de ressources spéciales (emprunts, dotations du budget général de l'État) « dont les charges annuelles sont seules à supporter par les recettes du réseau » ;

d'autre part, un compte « exploitation », comprenant toutes les dépenses d'entretien et d'administration et alimenté par les recettes courantes.

Il suggérait la tenue de comptabilités nettement distinctes et l'établissement de budgets séparés pour l'exploitation des Chemins de fer et pour celle des Ports.

Il insistait, à très juste titre, sur la nécessité de facturer effectivement aux diverses administrations de l'État et, en particulier à la Poste, les services qu'elles reçoivent des chemins de fer et de comprendre le prix de ces services dans le total des recettes des réseaux — et sur l'intérêt, dans un but de clarté et afin de pouvoir établir en fin d'exercice, avec exactitude, les coefficients d'exploitation des réseaux, de porter en dépenses les sommes correspondant au service et à l'amortissement des emprunts contractés pour le compte des réseaux par l'État (ces sommes étant effectivement prélevées sur le budget des chemins de fer et ensuite portées en recettes au budget général de l'État).

Il prévoyait enfin la constitution d'une « Commission de réseau » chargée de veiller, auprès de la Direction des chemins de fer, à la bonne gestion de l'exploitation.

Une loi du 15 juillet 1929 (1) est venue consacrer les propositions de l'expert et, en organisant l'autonomie financière des Chemins de fer et des Ports, elle a mis

(1) Modifiée et complétée par une loi du 14 janvier 1930. Cf. quatorzième Rapport du Commissaire de la S. D. N., *Journal Officiel de la Société des Nations*, juin 1930, pages 700 et 708.

à la charge des réseaux une dette de 3.990 millions de leva, qui représente le montant des sommes prélevées par l'État au profit des chemins de fer sur le produit des emprunts d'avant-guerre et de l'emprunt de stabilisation. Ces 3.990 millions de leva portent intérêt à 5 % et doivent être remboursés au budget de l'État par le budget des chemins de fer dans un délai de cinquante années (1).

L'autonomie financière est ainsi accordée à deux exploitations de l'État : celle des chemins de fer et celle de la mine de Pernik.

Les désastres causés par les tremblements de terre.

La contre-valeur en monnaie bulgare des 500.000 £, soit 336 millions de leva, destinées à la réparation des désastres causés par les séismes a fait l'objet de la répartition suivante (2) :

Bâtiments d'Etat	258.237.648	leva
Routes et Ponts	48.272.243	»
Chemins de fer	6.065.842	»
Adduction d'eau	6.385.036	»
Corrections de rivières	12.667.805	»
Frais généraux et dépenses diverses	4.371.426	»
	336.000.000	leva

Les dépenses, soumises au préalable à l'approbation du Commissaire de la Société des Nations pour l'établissement des réfugiés, ont été effectuées par l'intermédiaire d'un organisme spécial : « la Direction pour le secours aux sinistrés ».

(1) Cf. *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, juin 1931. On trouvera le texte de la loi en annexe au douzième Rapport du Commissaire de la S. D. N. en Bulgarie, *Journal Officiel de la Société des Nations*, novembre 1929, p. 1725.

(2) Vingtième Rapport du Commissaire de la S. D. N. en Bulgarie, *Journal Officiel de la Société des Nations*, décembre 1931, p. 2418.

Gages de l'emprunt

L'Emprunt est garanti par un privilège de premier rang sur les douanes et il est prévu que si le produit global de ces recettes devient inférieur à 150 % de la somme annuelle nécessaire au service de l'emprunt, on affectera en gage d'autres recettes additionnelles suffisantes pour faire remonter le produit des recettes au pourcentage indiqué. Pour pouvoir être affectées en gage, les recettes des douanes ont dû être libérées, par une décision de la Commission Interalliée en date du 24 septembre 1928 (cf. annexe X) :

a) Du privilège général de premier rang établi par l'article 132 du Traité de Neuilly sur tous les biens et revenus de l'État bulgare ;

b) Du privilège spécial établi sur les douanes par les protocoles des 21 mars 1923 et 28 mars 1924 pour garantir respectivement les paiements de réparations et ceux de la dette d'occupation.

La Commission Interalliée s'est résolue d'autant plus facilement à libérer les revenus des douanes du privilège général établi au profit des paiements de Réparations par le Traité de Neuilly, qu'elle s'est rendu compte qu'aucun emprunt international n'aurait pu rencontrer la faveur du public sans une garantie de premier ordre comme celle des douanes et que — faute d'un emprunt — la Bulgarie aurait été contrainte à brève échéance, de suspendre ses paiements de réparations.

Les revenus gagés sont versés, au fur et à mesure de leur perception à un compte spécial tenu à la Banque Nationale sous le contrôle d'un Conseiller technique nommé par la Société des Nations.

Sur la base des résultats obtenus pendant les exercices 1926-27, 1927-28 et 1928-29, le montant du service de l'emprunt est couvert plus de trois fois par les recettes des douanes.

Contrôles prévus par le Protocole en ce qui concerne

l'emploi du produit de l'emprunt et la perception des recettes gagées.

Un conseiller technique nommé par le Conseil de la Société des Nations et placé près de l'Institut d'Émission, reçoit la mission de surveiller l'emploi des fonds provenant de l'emprunt.

Aucun prélèvement ne peut être effectué sur ces fonds sans la contre-signature du Conseiller (1).

Le Conseil de la Société des Nations désigne également des commissaires fiduciaires, chargés de représenter les porteurs de titres de l'emprunt (2). Ces commissaires ont des fonctions analogues à celles assignées aux « délégués des porteurs » mentionnés dans les contrats d'emprunts 4 1/2 1907, 5 % 1902 et 5 % or 1904.

(L'assiette et le mode de perception des impôts constituant le gage de ces emprunts, ainsi que toutes les lois et dispositions réglementaires concernant ces impôts et en vigueur au moment de la conclusion des contrats d'emprunt, ne peuvent être modifiés sans le consentement du délégué des porteurs ; il n'existe qu'un seul délégué pour les emprunts 4 1/2 1907, 5 % or 1902, 5 % or 1904 ; ce délégué est nommé par la Banque de Paris et des Pays-Bas.)

Emission de l'Emprunt

L'emprunt porte intérêt à 7 1/2 %. Il fut émis en trois tranches :

(1) Les fonctions spéciales du Conseiller en matière monétaire et budgétaire sont étudiées aux § 2 et 3 du présent chapitre.

(2) Le Conseil de la S. D. N. a désigné M. de Chalendar et Sir Otto Niemeyer comme commissaires fiduciaires, dans sa séance du 13 décembre 1928, *Journal Officiel de la Société des Nations*, janvier 1929, p. 42.

Montant de la tranche	Marché d'émission	Date d'émission	Taux d'émission
£ 1.800.000...	Londres	dont £ 100.000 souscrites par un syndicat de banques tchéco- slovaques, et £ 200.000, par le marché d'Ams- terdam.	23 Nov. 1928 96 %
\$ 13.000.000...	New-York	dont \$ 1.000.000 placés en Bel- gique. dont \$ 1.500.000 en Italie dont \$ 1.500.000 en Suisse	3 Déc. 1928 97 %
Fr. Franc. 130.000.000...	Paris		21 Nov. 1928 98,20%

On remarque que le prix d'émission fut plus élevé à Paris qu'à Londres. La différence était destinée à couvrir le Gouvernement bulgare du supplément de charge que lui constituait à l'égard de ses prêteurs français, l'obligation par lui souscrite de prendre à ses frais, pendant toute la durée de l'emprunt et jusqu'à concurrence de 7 % du montant nominal des coupons, l'impôt français sur le revenu des ces obligations. (Cet impôt s'élève à 25 % ; toute réduction de son taux profitera d'abord et de plein droit au Gouvernement bulgare, qui se trouvera dispensé de toute charge de ce chef si l'impôt vient à être ramené à 18 %.)

La fixation du taux d'émission et de celui de l'intérêt fit l'objet de controverses assez animées.

Au cours des débats parlementaires qui précédèrent le vote relatif à l'emprunt de stabilisation, M. Molloff, Ministre des Finances, signala que le groupe bancaire

international avait proposé que l'emprunt fût émis sur la base d'un intérêt annuel de 6 1/2 % et d'un taux d'émission de 84 % (1).

Dans certains milieux financiers, on estimait, en effet, qu'il était préférable d'adopter un prix de vente peu élevé — quitte à réduire proportionnellement l'intérêt servi, de façon à laisser entre le taux d'émission et le pair, une marge de hausse importante. On insistait sur le changement de mentalité des épargnants qui préféreraient, depuis la guerre, une appréciation possible des titres à une « rentabilité » élevée. On observait également que lorsqu'un emprunt remboursable au pair s'élève au-dessus de la parité, il prend un caractère semi-spéculatif qui le rend indésirable pour les capitalistes prudents et l'empêche de s'élever beaucoup plus haut, quelle que puisse être par la suite l'amélioration de la situation et du crédit de l'emprunteur.

Si, disait-on, la Bulgarie doit recourir ultérieurement à un autre emprunt, son crédit ne pourra que souffrir de l'existence d'un emprunt à 7 1/2 %, dont les cours n'auront pas pu enregistrer de hausses appréciables (2).

La baisse inattendue et catastrophique des marchés de valeurs à revenu variable devait donner raison, en 1930 et 1931, aux adversaires de cette thèse, et, en particulier, au Gouvernement bulgare.

Le produit net de l'emprunt atteignit £ 5.011.931. Les conditions d'émission de l'emprunt de stabilisation bulgares, si lourdes qu'elles puissent apparaître au premier abord, sont assez analogues à celles obtenues par la plupart des autres pays, en de semblables circonstances :

On ne saurait d'ailleurs, rien inférer du tableau qui suit en ce qui concerne les valeurs relatives des crédits des pays considérés. En effet, les taux d'intérêt et d'émission n'ont pas tenu compte seulement de la « surface »

(1) *The Financial News*, 20 novembre 1928.

(2) *The Financial News*, du 3 et du 5 novembre 1928.

Emprunts de Stabilisation	Taux d'émission	Taux d'intérêt
Emis sans l'intermédiaire de la S. D. N.		
Belge.....	94 %	7 %
Polonais..	92 %	7 %
Yougoslave	92 1/2	7 %
Emis sous les auspices de la S. D. N.		
Autrichien.	80 à 84 % suivant les marchés	6 1/2
Hongrois..	80 à 89 % suivant les marchés	6 1/2 à 7 % suivant les marchés
Grec.....	91 %	6 %

des emprunteurs, mais aussi des conditions générales du loyer des capitaux à long terme sur les différents marchés, aux différentes époques d'émission ; au surplus, la diversité des systèmes d'amortissement adoptés dans chaque cas rend très difficile la détermination exacte des « prix de revient » réels des emprunts.

II. — LES FINANCES PUBLIQUES ; BUDGETS 1928-29 ET 1929-30

A la base de l'œuvre que les signataires du Protocole s'assignaient en vue de la stabilisation légale du lev, se trouvait l'assainissement des Finances de l'État.

C'était, en effet, les déficits incessants des budgets qui avaient contraint le Gouvernement à recourir sans cesse davantage aux avances de l'Institut d'Émission et avaient ainsi provoqué l'inflation de la masse des moyens de paiement ainsi que la baisse catastrophique de la monnaie nationale par rapport aux devises étrangères.

A la date du 1^{er} avril 1927, les arriérés budgétaires s'élevaient à 767 millions de leva (environ 1.100.000 £) (1). Pour débarrasser le budget bulgare de ce poids mort,

(1) Rapport du Comité Financier de la S. D. N., mars 1928, Document C. 338 M. 96, 1928, II.

le Protocole de 1928 a affecté à la liquidation des arriérés une somme de 1.100.000 £, dont la contre-valeur exacte en monnaie bulgare s'élève à 739.200.000 leva. Cette somme fut employée comme suit (1) :

Amortissement de la dette de l'Etat envers la Banque Nationale	150.000.000
(Ce versement, prévu à la loi de finances pour l'exercice 1927-1928 n'avait pu être effectué.)	
Remboursement d'intérêts dus à la Banque Agricole	20.361.196
Remboursement d'intérêts dus au fonds de pensions.....	100.000.000
Remboursement de la réserve d'un semestre de l'Emprunt des réfugiés (2).....	83.851.875
Remboursement des dettes à des entreprises de construction de voies ferrées	178.081.947
Remboursement d'emprunts faits à des fonds spéciaux	158.000.000
Remboursement de divers arriérés budgétaires	44.638.803
Transfert sur autorisation du Comité Financier, au chapitre « Voies de Communication ».....	4.266.179
	<u>739.200.000</u>

En outre, sur le montant de la partie de l'emprunt consacré à la Banque Nationale, trois bons du Trésor de 50 millions chacun et une partie de la dette de l'État envers l'Institut d'Émission furent remboursés :

3 bons du trésor.....	150.000.000 leva
Une partie de la dette de l'Etat envers l'Institut d'Emission.....	311.008.956 »
Soit.....	<u>461.008.956 leva</u>

C'est donc un montant total de 1.196 millions de leva qui a été consacré, sur le produit de l'emprunt, à la

(1) Onzième Rapport du Commissaire de la S. D. N., *Journal Officiel de la Société des Nations*, juillet 1929, p. 1210 et douzième Rapport du Commissaire de la S. D. N., novembre 1929, p. 1719.

(2) Cette réserve constituait une garantie supplémentaire qui avait été retenue en provision par les banquiers au moment de l'émission de l'emprunt des Réfugiés.

liquidation ou à l'amortissement des dettes de l'État.

L'État, d'autre part, était substitué à l'Institut d'Émission dans les créances que ce dernier possédait sur la Banque Centrale Coopérative (35.191.657 leva) et dans celles qu'il avait consenties, sous la garantie de l'État, de divers côtés (511.799.387 leva).

Il devenait créancier de la Banque Agricole (500.000 £) et de la Banque Centrale Coopérative (150.000 £) pour la portion de l'emprunt affectée, comme fonds de roulement, à ces deux établissements.

Les sommes consacrées aux moyens de communication (1.250.000 £) et au relèvement des ruines causées par les séismes (500.000 £) n'étaient, par contre, génératrices d'aucunes créances à son profit (les fonds consacrés aux moyens de communication n'étant pas autre chose qu'une avance de l'État à lui-même, puisque les chemins de fer, les routes et les ports étaient sa propriété).

Par contre, l'État bulgare se trouvait débiteur du montant nominal d'un emprunt, dont le service constituait une charge très supérieure à celle des dettes consolidées ou remboursées (les arriérés ne portaient pas intérêt ; les dettes envers l'Institut d'Émission ne portaient intérêt qu'à 3 %, etc.)

Sur la base de son cours de cession aux banques de l'émission (87 %), l'emprunt, en effet, coûte en réalité du 8 % par an à la Bulgarie.

Cependant, l'inconvénient qui résultait de l'accroissement du service de la dette publique était plus que compensé par les avantages que l'État bulgare retirait de la consolidation ou de l'amortissement partiel de nombreuses dettes flottantes et de la liquidation d'arriérés dont l'existence nuisait au crédit du pays ; l'emprunt apportait aussi à l'économie nationale un précieux stimulant, et contribuait, en même temps, à augmenter considérablement l'encaisse de l'Institut d'Émission.

De plus, l'Emprunt a été, de façon indirecte, l'occasion de la reprise de pourparlers entre l'État bulgare et l'un

de ses principaux créanciers d'avant-guerre, la banque berlinoise « Diskonto-Gesellschaft ».

La Diskonto Gesellschaft prétendait, en effet, avoir un droit de priorité sur les revenus des droits de douane que le Comité Financier désirait voir assigner en gage à l'emprunt. Le désistement de la banque s'imposait donc comme une mesure préalable à la signature du Protocole.

Il ne peut être question d'entrer ici dans le détail du différend extrêmement complexe qui a mis aux prises, pendant plus de 10 années, le Gouvernement bulgare et le grand établissement de crédit allemand ; mais, en raison de son importance, il convient d'en rappeler au moins les grandes lignes.

Dette envers la Diskonto-Gesellschaft

En juillet 1914, le Gouvernement bulgare avait conclu avec un consortium bancaire à la tête duquel se trouvait la Diskonto-Gesellschaft, une série de contrats d'après lesquels :

a) La Diskonto devait acheter ferme, au 30 septembre 1914, la première tranche d'un emprunt de 500 millions de leva à émettre par ses soins, soit 250 millions de leva, au cours de 84 %. L'émission de cette première tranche devait être effectuée au plus tard avant le 1^{er} août 1915.

b) La Diskonto escomptait au Trésor bulgare 120 millions de leva de bons remboursables sur le produit de l'emprunt.

c) Un certain nombre de firmes allemandes devenaient, sous le patronage de la Diskonto, concessionnaires de l'exploitation des mines de charbon de Pernik et Bobov-Dol et de la construction du port de Porto Lagos ainsi que d'une ligne de chemins de fer Mihaïlovo-Haskovo-Porto-Lagos.

La Diskonto Gesellschaft ne leva pas son option relative à la première tranche de l'emprunt de 500 millions de leva.

Aux termes d'un nouveau contrat, du 31 janvier 1915, le Gouvernement bulgare obtint que 150 millions de francs de bons du Trésor lui fussent escomptés, pour moitié par la Diskonto Gesellschaft et pour moitié par un groupe de banques d'Autriche et de Hongrie (Wiener Bankverein, K. K. Privat Oesterreichische Kredit Anstalt für Handel und Gewerbe, Ungarische Allgemeine Kredit-Bank). Les établissements de crédit recevaient également une option sur la seconde tranche de l'emprunt de 500 millions de leva, et il était convenu que les 150 millions de francs de Bons escomptés seraient remboursés sur le produit de cette tranche, dès son émission.

L'emprunt de 500 millions de leva n'était pas seulement destiné à permettre le remboursement des bons du Trésor escomptés pour 120 millions de leva et 150 millions de francs. Il devait servir également à la consolidation des 75 millions de francs, de bons du Trésor escomptés en 1912-1913 par la Banque de Paris et des Pays-Bas, à la liquidation de « certificats de réquisition » émis pendant la guerre balkanique et au remboursement d'avances consenties par la Banque Nationale de Bulgarie à l'État.

La guerre mondiale survenant, l'emprunt de 500 millions ne fut pas émis, mais l'avance de 120 millions de leva fut remboursée à échéance grâce au produit d'une avance nouvelle de 97,5 millions de marks consentie par le groupe de la Diskonto, étant entendu que le consortium bancaire devrait avoir levé son option sur la première tranche de l'emprunt au plus tard un an après la conclusion de la Paix.

Cette option n'a jamais été exercée.

Un certain nombre de revenus avaient été affectés au service et au remboursement de l'emprunt et des avances, à savoir : les excédents des produits de la banderole du tabac, du timbre et de la taxe du mourourié, restés libres après le paiement des sommes nécessaires au service des emprunts 1902, 1904 et 1907 ; le produit de l'État sur le papier à cigarettes ; le produit des droits d'entrée.

De longs pourparlers furent entamés entre le Gouvernement et la Diskonto Gesellschaft en 1923, mais durent être abandonnés en 1924.

Ils furent repris en 1928, à l'occasion du lancement de l'Emprunt de Stabilisation, qui devait être garanti par un privilège de premier rang sur les revenus des douanes. La Diskonto Gesellschaft se refusait, en effet, à renoncer au droit de priorité qu'elle tenait, à cet égard, des Contrats de 1914 et de 1915.

Finalement, la Banque allemande accepta d'abandonner son privilège, à condition que, dès après l'émission de l'Emprunt, des négociations fussent engagées par le Gouvernement bulgare en vue d'arriver à un prompt règlement du conflit.

Ces négociations, activement menées, ont abouti, le 4 mai 1929 à la signature d'un accord (1) au terme duquel tous les engagements anciens sont liquidés, le Gouvernement bulgare acceptant de payer à la Diskonto Gesellschaft une somme de 17 millions de francs suisses, qui porte intérêt à 5 % et fait l'objet d'un amortissement réparti sur quinze années, de la manière suivante :

2.000.000 francs suisses payables en espèces le 5 juillet 1929 ;

1.000.000 francs suisses payables, chaque année ultérieure, en Bons du Trésor bulgares à 5 %.

Cet accord, ratifié le 4 juin 1929 par le Sobranjé et approuvé par la Commission des Réparations, a été ponctuellement observé par le Gouvernement bulgare.

*Dispositions du Protocole relatives à
l'établissement des budgets et à la réorganisation
de la comptabilité publique*

Dans l'article IV du Protocole, le Gouvernement bulgare s'est engagé à faire tous ses efforts et à persé-

(1) Cf. *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, juin 1929.

vérer dans ses efforts pour que le budget ordinaire et extraordinaire de 1928-29 ne dépasse pas 7.650 millions de leva et celui de 1929-30, 7.000 millions de leva, non compris, dans les 2 cas, les dépenses de capital effectuées sur le produit de l'emprunt, ainsi que les recettes et dépenses des « fonds spéciaux ».

Le projet de budget voté pour l'exercice 1928-29 a répondu à ces prescriptions (1) :

	Recettes (prévisions)	Dépenses	Excédents (+) ou déficits (—) prévus
Budget ordinaire et extraordinaire (en millions de leva) ..	6.787,7	6.750	+ 37,7
Budget des Fonds, des Chemins de fer et des Ports (en millions de leva)	777	728	+ 4,9
Total	7.564,7	7.478	+ 86,7

Les comptes clos de l'exercice ont fait apparaître les résultats suivants (2) :

	Recettes	Dépenses	Excédents
Budget ordinaire et extraordinaire (en millions de leva) ..	6.224	5.949	275
Budget des Fonds, des Chemins de fer et des Ports (en millions de leva)	1.502	1.158	344
Total	7.726	7.107	619

(1) Neuvième Rapport du Commissaire de la S. D. N., *Journal Officiel de la Société des Nations*, janvier 1929, page 191 et *Bulletins mensuels de la Banque Nationale de Bulgarie*, juin et septembre 1928.

(2) Onzième et Douzième Rapports du Commissaire de la S. D. N., *Journal Officiel de la Société des Nations*, juillet et novembre 1929.

Les recettes ont été supérieures aux estimations, malgré que le rendement des impôts ait été affecté par les tremblements de terre. Les dépenses sont restées dans le cadre des recettes, et révèlent un effort de compression d'autant plus notable que la charge de la dette publique se trouvait accrue du service de l'emprunt de stabilisation.

L'excédent réel de l'exercice 1928-29 s'établit à 431 millions de leva, en tenant compte des dépenses effectuées, en 1928-29, au titre d'exercices antérieurs (2).

Les comptes de l'exercice 1929-30 font également ressortir un excédent (1) :

	Recettes		Dépenses		Excédent(+) ou Déficit(-)
	prévues	effectives	prévues	effectuées	
Budget ordinaire et extraordinaire (en millions de leva) ..	6.740	6.416	7.545	6.736	— 320
Budget des Fonds, des Chemins de fer et des Ports (en millions de leva)	1.437	1.824	1.522	1.323	+ 501
Total	8.177	8.240	9.067	8.059	+ 181

On constate que l'équilibre budgétaire n'a pu être maintenu qu'au prix de près d'un milliard d'économies par rapport aux prévisions ; ces économies n'ont pu être réalisées, il faut le remarquer, que grâce au système des budgets mensuels en vertu duquel il n'est pas engagé de dépenses dont la couverture ne soit assurée au cours de chaque mois.

Un certain nombre de dépenses effectuées au titre

(1) Seizième rapport du Commissaire de la S. D. N., *Journal Officiel de la Société des Nations*, novembre 1930, pages 1569 et suivantes.

d'exercices antérieurs sont venues réduire l'excédent réel de l'exercice 1929-30 à 38.967.000 leva.

Aux termes de l'article VIa du Protocole, tous les fonds spéciaux à l'exception d'une dizaine, doivent être compris dans les budgets.

Une partie seulement de ces fonds fut incorporée au budget 1928-29. L'amalgamation de la plupart des autres « fonds » ne fut réalisée qu'en 1929-30, en raison de certaines difficultés d'ordre législatif ou d'ordre technique. C'est également en 1929-30 qu'on a vu, pour la première fois, le budget de la Direction Générale des chemins de fer et des Ports isolés du budget général de l'État.

La loi de finances pour 1929-30 autorise le Ministre des Finances à procéder, au cours de l'année financière, à l'établissement de tous projets relatifs à la réorganisation des administrations publiques et aux réductions de personnel à envisager. En exécution de la loi, une ordonnance du Ministre des Finances, en date du 11 mai 1929, a chargé un ancien conseiller à la Haute-Cour des Comptes d'établir un plan des réformes désirables.

En exécution des dispositions de l'article VI du Protocole, le Ministre des Finances adresse, tous les trois mois, au Conseil de la Société des Nations, un Rapport sur la situation budgétaire. Il publie, de plus, depuis le mois de janvier 1929, un bulletin mensuel d'informations budgétaires.

Comme le fait remarquer le Commissaire de la Société des Nations, dans son seizième rapport, la gestion des finances publiques repose, en 1929, sur des bases saines. Le contrôle des opérations de Trésorerie est renforcé ; les dépenses sont maintenues dans les limites des recettes ; les budgets, où sont agglomérés la presque totalité des « fonds spéciaux », ont notablement gagné en clarté.

Le Commissaire de la Société des Nations note cependant un certain nombre d'améliorations à apporter encore à la gestion des finances publiques et il signale, en particulier, la nécessité de procéder à des réformes

fiscales pour améliorer le rendement insuffisant de nombreux impôts (impôts directs, plus spécialement).

III. — L'INSTITUT D'ÉMISSION ET
LA LOI MONÉTAIRE DU 22 NOVEMBRE 1928

Les dispositions du Protocole de 1928 relatives à l'Institut d'Émission ont essentiellement pour objet de donner à la Banque Nationale de Bulgarie les moyens de maintenir la stabilité du lev. Elles peuvent être classées en trois groupes principaux :

1. Dispositions ayant pour objet d'assurer l'indépendance de la Banque à l'égard de l'État.

2. Dispositions destinées à libérer la Banque d'opérations qui compromettent la liquidité de ses actifs et à l'alléger de participations qui entravent son action dans le domaine industriel et commercial.

3. Dispositions relatives à l'établissement d'un nouveau statut juridique de la monnaie nationale. Elles ont été sanctionnées par une loi du 22 novembre 1928 qui est venue modifier la loi du 5 novembre 1926 étudiée dans la première partie de ce travail (chap. I et II) (1).

L'Indépendance de l'Institut d'Emission

Une des principales préoccupations du Comité Financier, lorsqu'il s'agit d'établir le projet du Protocole de Stabilisation, a été d'assurer l'indépendance de l'Institut d'Émission à l'égard de l'État.

C'est dans cet esprit que, dès le 1^{er} paragraphe de son article IV consacré à l'Institut d'Émission, le Protocole prend acte de l'engagement souscrit par le Gouverne-

(1) Le texte intégral de la loi sur la Banque Nationale de Bulgarie figure en appendice au 10^e Rapport du Commissaire de la S. D N., *Journal Officiel de la Société des Nations*, avril 1929, pages 737 et suivantes.

ment Bulgare de « sauvegarder l'indépendance de la Banque Nationale de Bulgarie de toute influence politique quelle qu'elle soit ».

Un Conseiller Technique, nommé par le Conseil de la Société des Nations, est placé près de la Banque Nationale pour assister de ses avis le Gouvernement de la Banque.

On choisit pour Conseiller le Commissaire de la Société des Nations pour l'établissement des réfugiés, M. Charon, qui ajouta ces nouvelles fonctions à celles dont il assumait déjà la charge.

Le Conseiller assiste avec voix consultative aux séances du Conseil d'Administration ; il est muni d'un droit de *veto* suspensif ; on ne peut passer outre à son *veto* que sur autorisation d'un tiers arbitre nommé d'un commun accord par le Conseiller et par le Conseil d'administration, ou, à défaut d'accord sur la personnalité du tiers arbitre, après avis conforme du Président de la Haute-Cour des Comptes.

Le Conseiller doit rester en fonctions « jusqu'à ce que le Conseil (de la S. D. N.) ait constaté que ses services ne sont plus nécessaires pour les fins spécifiées aux articles VI, VII et VIII *a* du Protocole », c'est-à-dire, pratiquement, non seulement jusqu'à ce que le produit de l'emprunt ait été entièrement utilisé conformément aux indications du Protocole, non seulement jusqu'à ce que les diverses réformes du budget et de la comptabilité publique, prévues à l'article VI 6, aient été effectuées, mais même jusqu'au moment « où le Conseil aura acquis la certitude que la stabilité financière et monétaire de la Bulgarie est assurée et, en tout cas, pendant au moins deux ans après que la transformation de la Banque Nationale de Bulgarie aura été achevée de la manière indiquée au paragraphe 1^{er} de l'article IV du Protocole.

Il s'agit, ici, de la transformation de l'Institut d'Emission, Banque d'État, en société privée, soumise, bien entendu, au contrôle du Gouvernement, mais dotée d'un capital divisé en actions souscrites par des particuliers.

Cette transformation avait essentiellement pour but de renforcer l'indépendance de l'Institut d'Emission :

a) En substituant des particuliers à l'État, comme propriétaires du capital social,

b) En substituant aux nominations de Gouverneurs et sous-gouverneurs, révocables *ad nutum*, des nominations de Gouverneur et sous-gouverneurs prévues pour une période minimum de 7 et 5 ans respectivement.

La question de la substitution des particuliers à l'État, comme propriétaires du capital social, n'a pas été sans réveiller en Bulgarie une violente opposition qui avait déjà fait échouer, en 1926, les efforts tentés dans ce sens par le Comité Financier près du Gouvernement, à l'occasion des négociations qui précédèrent la signature du Protocole pour l'Etablissement des Réfugiés.

Le Comité Financier, s'en tenant aux précédents adoptés dans tous les cas antérieurs de restauration monétaire, désirait que la Banque Nationale fut transformée en Institut d'Emission indépendant ayant des actionnaires privés.

Les représentants bulgares prétendaient, au contraire, que le Parlement se refuserait à admettre le transfert en des mains privées du contrôle de l'émission des billets (1).

Ils faisaient valoir (2) :

1^o Que si la Banque Nationale, institution d'État, avait eu des périodes de bonne et de mauvaise gestion, elle avait, dans l'ensemble, sagement et prudemment rempli son rôle ;

2^o Que la Banque Nationale représentait, aux yeux de la population, un patrimoine national qu'il serait scandaleux d'aliéner entre les mains de particuliers porteurs d'actions ;

3^o Que la transformation de l'Institut d'Emission en société par actions risquait de favoriser la mainmise d'un groupe financier, (que ce fut ou non par personnes interposées) sur une Banque dotée de droits régaliens.

(1) *The Statist*, 10 mars 1928.

(2) *L'Europe nouvelle*, du 7 janvier 1928.

Ils ajoutaient qu'un établissement privé ne jouirait pas, près du public, de la confiance accordée à une Banque d'État, et ils insistaient sur les difficultés pratiques d'une diffusion des actions à émettre, dans un pays où l'épargne avait été si durement touchée, et sur les inconvénients graves que présenterait la détention de ces titres par des groupes étrangers.

L'écho de ces résistances se retrouve dans le compte rendu des assises tenues, en mars 1928, à Sofia, par le bloc de la majorité parlementaire et l'opposition du projet provoqua même, au sein des conseils du Gouvernement d'après discussions dont témoigna la démission du Ministre des Communications, M. Gheorghieff (1).

Finalement, le Gouvernement et le Comité Financier se mirent d'accord sur une formule transactionnelle ; le Gouvernement bulgare se ralliait au principe de la réorganisation, mais il était entendu qu'il y serait procédé seulement « au moment fixé d'un commun accord, par le Conseil de la S. D. N. et le Gouvernement bulgare ». En raison des conditions particulièrement défavorables du marché intérieur bulgare, et des difficultés qu'aurait effectivement présentées la diffusion dans le pays des actions à émettre, il n'avait pas encore été procédé à cette transformation à la fin de l'année 1931.

Apurement du bilan de l'Institut d'Emission

Malgré les réformes apportées en 1926 aux statuts de l'Institut d'Emission, malgré l'arrêt, en 1922, de l'augmentation des avances consenties par la Banque Nationale à l'État, le bilan de la Banque était encore alourdi, en 1928, par d'importantes immobilisations.

Au premier rang de ces dernières figuraient la dette de l'État qui s'élevait encore à 4.470 millions de leva au 31-12-1927, les avances consenties à la Banque Centrale Coopérative, et de nombreux prêts accordés, sous

(1) *The Financial News*, 7 mars 1928.

la garantie de l'État, à divers organismes : tous éléments d'actif de liquidité insuffisante, soit en raison de la personnalité des emprunteurs, soit en raison des termes de paiement adoptés.

Là encore, le Comité Financier s'est rendu compte que l'apurement du bilan ne pouvait être réalisé que progressivement. Aussi le Protocole de 1928 prévoit-il, en outre de mesures à appliquer dès que le produit de l'emprunt aura été entièrement versé par les établissements d'émission à la Banque Nationale, un certain nombre de mesures transitoires.

Une somme de 1.500.000 £ (soit 1.008 millions de leva) prélevée sur le produit de l'emprunt fut affectée immédiatement :

a) Au remboursement des avances consenties par la Banque Nationale à la Banque Centrale Coopérative. Ces avances, la plupart à long terme, s'élevaient à 35.191.657 leva et ont été intégralement amorties (1).

b) Au remboursement de toutes les avances consenties par la Banque Nationale sous la garantie de l'État. Ces avances, qui furent remboursées en totalité, atteignaient 511.799.387 leva (1).

c) Au remboursement d'une partie des dettes de l'État vis-à-vis de la Banque Nationale. Ce remboursement s'est appliqué à trois Bons du Trésor de 50 millions chacun escomptés par la Banque à l'État, soit 150 millions de leva et à une partie de la dette de l'État envers la Banque Nationale, soit 311.008.956 leva.

De plus (1), sur la portion de l'emprunt réservée à la liquidation d'arriérés budgétaires (1.100.000 £, art. VI, § 2 du Protocole), une somme de 150.000.000 leva fut également utilisée à l'atténuation de la dette de l'État envers la Banque. Elle représentait le montant du versement que l'État aurait dû effectuer en vertu de la loi sur la Banque Nationale de 1926 et de la loi de finances pour l'exercice 1927-28, versement que l'étroitesse de la

(1) Dixième Rapport du Commissaire de la S. D. N., *Journal Officiel de la Société des Nations*, avril 1929, pages 730 et 731.

Trésorerie n'avait pas permis d'opérer (Annexe III du Protocole).

Le bilan de l'Institut d'Emission s'est ainsi trouvé allégé, jusqu'à concurrence de 1.158 millions de leva, d'engagements indésirables et simultanément, il faut le remarquer, son encaisse s'est accrue d'un montant correspondant de devises-or.

De ce fait, le rapport de couverture a passé de 36,46 % à fin novembre 1928 à 50,28 % à fin janvier 1929.

Par ailleurs, le Protocole reprend, en y insistant, la plupart des dispositions de la loi du 5 novembre 1926, qui ont pour objet de limiter l'activité de l'Institut d'Emission aux seules opérations à court terme compatibles avec l'obligation qui s'impose aux Banques Centrales d'être à tout instant en mesure de faire face aux demandes de remboursement des billets en circulation. A la vérité, la convertibilité des billets en or ou en devises-or n'a pas été rétablie, comme on le verra plus bas ; mais l'apurement du bilan de la Banque Nationale n'en était pas moins l'indispensable condition préalable.

Les auteurs du Protocole ont apporté tous leurs soins à préciser les conditions et les limites dans lesquelles l'Institut d'Emission est autorisé à consentir des avances à l'État. La Banque peut « escompter, pour les besoins temporaires de l'État, en vue de dépenses autorisées dans le budget annuel de l'État, des bons du Trésor de l'État bulgare, à échéance de 3 mois au maximum, jusqu'à concurrence de 400 millions de leva, à condition que le montant total soit remboursé au plus tard à la fin du trimestre qui suivra la clôture de l'exercice financier pour lequel ces avances auront été accordées ».

Elle peut également escompter des Bons du Trésor, à échéance de 3 mois au plus, endossés par une banque ou un particulier, et accorder des avances, pour une durée maximum de 3 mois, sur nantissement de Bons du Trésor à condition que le total des bons escomptés et des bons nantis ne dépasse pas 200 millions de leva. On pare ainsi aux possibilités d'inflation détournée qui auraient résulté de la liberté laissée à la Banque de consentir des

avances à l'État par le truchement et avec la garantie accessoire d'intermédiaires.

Le Protocole prévoit, enfin, un amortissement progressif de la dette de l'État envers l'Institut d'Emission, au moyen de :

a) Une somme de 100 millions de leva à prélever, chaque année, sur les ressources budgétaires courantes ;

b) Tous les bénéfices résultant de la frappe de monnaies divisionnaires ;

c) La totalité de la part revenant à l'État sur les bénéfices de la Banque Nationale.

Parmi les nombreux articles des nouveaux statuts de l'Institut d'Emission, l'article 14^e mérite une mention spéciale ; il dispose que le taux d'intérêt des avances sur or, sur titres, sur effets et sur warrants « sera supérieur, de 1 % au moins, au taux d'escompte officiel courant, pratiqué par la Banque pour les effets à 3 mois ».

La différence de traitement ainsi établie entre crédits d'escompte et avances sur nantissement (lombard), s'explique par le fait que les premiers correspondent normalement à des transactions commerciales effectives et constituent des prêts à la production, tandis que les secondes représentent, souvent, des avances aux rentiers, aux petits fonctionnaires, aux capitalistes, et constituent des prêts à la consommation ou, quelquefois, à la spéculation boursière.

On conçoit aisément que l'Institut d'Emission se montre plus libéral envers les uns qu'envers les autres.

Au nombre des dispositions transitoires les plus intéressantes, on doit citer celles de l'article P :

« Pendant une période ne dépassant pas deux ans à partir de l'entrée en vigueur du présent article, la Banque pourra accorder des avances et ouvrir des comptes courants sur mise en gage de marchandises pour une période ne dépassant pas 9 mois. »

Cette disposition s'explique par le fait que la plupart des transactions se font au comptant en Bulgarie, que la mobilisation du crédit par le procédé de la lettre de change est peu répandue, et que les transactions commer-

ciales, entravées par la crise où se débat le pays, sont relativement rares. Elle a pour but de fournir du crédit au monde des affaires en anticipant la naissance des transactions. L'idée qui a présidé à la rédaction de l'article P est analogue à celle qui a inspiré, en France, le Gouvernement provisoire de 1848 lorsqu'il a institué, pour pallier à l'insuffisance du papier bancaire et pour stimuler les transactions commerciales, le système gradué des Magasins généraux, des sous-comptoirs et du C. N. E. P. qui s'articulait avec la Banque de France.

Le nouveau statut juridique du lev

L'article IV, § 8 du Protocole contient l'engagement du Gouvernement bulgare de « prendre toutes les mesures nécessaires pour effectuer la stabilisation légale de la monnaie bulgare par rapport à l'or », à dater du jour où le versement du produit de l'emprunt aura été opéré à la Banque Nationale par les établissements d'émission. Ce versement a été effectué le 5 décembre 1928.

Le Gouvernement n'attendit pas cette date pour remplir son engagement ; la loi monétaire votée par le Sobranjé fut, en effet, promulguée dès le 22 novembre 1928.

Aux termes de cette loi (dont le texte figure à l'annexe XII), le lev est défini sur la base de l'or : « 92 leva équivalent à un gramme d'or fin. »

La substitution de monnaies métalliques aux billets de banque de 5, 10, 20, 50 et 100 leva est prévue ; elle doit être terminée au 31 décembre 1933.

La loi ne fait pas allusion à l'émission de monnaies d'or. Le législateur a considéré avec raison que semblable émission équivaldrait à un véritable gaspillage de métal précieux. Dans les pays danubiens, en effet, plus encore qu'ailleurs, les habitudes de thésaurisation, chères à toutes les populations rurales, restent profondément ancrées et vivaces.

Les monnaies divisionnaires à émettre sont des types suivants :

	Coupures	Poids	Titres	Tolérance sur le poids et sur le titre
A) Monnaies d'argent .	20 leva	4 gr.	500 ‰	6 ‰
» »	50 »	10 »	500 ‰	6 ‰
» »	100 »	20 »	500 ‰	6 ‰
B) Monnaies en alliage de nickel, cuivre, etc. : pièces de 10, 5, 2, 1, 0,20 et 0,10 leva.				

A fin décembre 1931, les pièces suivantes étaient frappées et devaient être mises incessamment en circulation.

1.500.000 pièces d'argent de 100 leva...	150.000.000
9.028.000 » » » 50 »	451.400.000
10.000.000 » » » 20 »	200.000.000
	801.400.000

L'alliage employé pour la frappe des monnaies d'argent est composé de 500 grammes d'argent, 400 grammes de cuivre, 50 grammes de nickel et 50 grammes de zinc.

La loi du 22 novembre 1928 avait fixé à 680/1.000, le titre des monnaies d'argent ; une loi du 15 mars 1930 a abaissé ce titre à 500/1.000, dans le but d'augmenter le montant des bénéfices de seigneurage à retirer de la frappe de ces monnaies.

La valeur nominale des monnaies métalliques émises ne doit pas excéder 300 leva par habitant.

La loi confère aux billets de la Banque Nationale pouvoir libératoire illimité ; par contre, les monnaies d'argent ne sont obligatoirement acceptées dans les paiements que jusqu'à concurrence de 2.000 leva ; — les monnaies de 10, 5, 2 et 1 leva, jusqu'à concurrence de 200 leva, — et les pièces de 0,20 et 0,10 leva, jusqu'à concurrence d'un montant de 20 leva.

Enfin, l'exportation de l'argent devient libre, mais celle de l'or et des billets de banque reste interdite.

L'article IV, § 10 du Protocole prévoit, toutefois, que « toutes les restrictions concernant le commerce des devises seront abolies dans les six mois qui suivront « la date du versement du produit de l'emprunt à la Banque Nationale (5 décembre 1928) ou dans tel délai complémentaire qui pourra être approuvé par le conseiller de la Banque Nationale de Bulgarie. »

L'article A de l'annexe I du Protocole impose, d'autre part, à l'Institut d'Emission, l'obligation de vendre ou d'acheter toutes les devises « libellées en monnaies légales de pays étrangers à étalon-or dont la monnaie, selon la loi et dans la pratique, est convertible à vue dans ces pays étrangers en or immédiatement exportable », pourvu qu'il s'agisse de montants correspondant au moins à 50.000 leva.

C'est donc au régime du gold exchange standard que s'est ralliée la Bulgarie, abandonnant le régime de « Dollar exchange standard » qu'elle avait adopté avant la stabilisation légale du lev.

Pourtant, la Banque n'est pas tenue — le fait ne laisse pas d'être paradoxal — de vendre ou d'acheter des devises de pays soumis, comme la Bulgarie, au « Gold Exchange standard system »...

Les taux d'achat et de vente des devises sont précisés dans l'annexe I du Protocole ; la Banque achète des devises étrangères sur la base des « gold import points » et elle les vend sur la base des « gold export points ». Ses cours d'achat se trouvent ainsi toujours inférieurs à ses cours de vente.

La Banque n'est pas tenue d'acheter les lingots d'or qui lui sont offerts. Mais pratiquement, la Banque absorbe toutes les offres de métal précieux qui lui sont faites, le titre des lingots étant vérifié par un laboratoire spécial ressortissant au Ministère des Finances. Elle n'effectue sur le prix payé à ses vendeurs, aucune retenue pour frais d'essai, mais elle n'achète pas les lingots d'un titre inférieur à 700 0/00.

La Banque n'est pas davantage tenue de servir les demandes d'or présentées par les porteurs de billets.

Elle doit, d'autre part, conserver une réserve or et devises-or égale à 33 1/3 % au moins du montant total de ses exigibilités à vue (billets en circulation — dépôt à vue et comptes courants), le montant des devises-or à comprendre dans la réserve devant être diminué du montant des exigibilités en devises-or. La Banque peut, sur l'autorisation de l'État, laisser tomber cette « ratio » à des taux inférieurs, à charge par elle de verser à l'État une contribution supplémentaire sur ses bénéfices, contribution dont le taux augmente d'autant plus que celui de la « ratio » tombe plus bas.

Mais il apparut au Conseiller technique et aux dirigeants de l'Institut d'Emission qu'il était préférable de ne revenir que par étapes successives au régime de liberté absolue, en un domaine où depuis si longtemps les initiatives privées étaient étroitement contrôlées.

On s'est donc contenté d'apporter au système de réglementation du marché des changes (étudié dans la première partie de ce travail, au chapitre III), les adoucissements suivants : (1)

a) Les banques furent autorisées à vendre des devises aux particuliers, jusqu'à concurrence de 100.000 leva, moyennant une simple déclaration à la Banque Nationale ;

b) L'autorisation préalable de la Banque Nationale, qui était exigée pour l'autorisation de crédits étrangers, le paiement de lettres de crédit, les virements de « leva externes », fut supprimée ;

c) Le marché des devises non stabilisées par rapport à l'or fut rendu entièrement libre.

Par contre, on maintint, en particulier, l'obligation de verser à l'Institut d'Emission dans des délais déterminés, le montant des devises provenant des exportations. Malgré cette importante restriction, les quelques tempéraments apportés au monopole du marché des changes ne devaient d'ailleurs pas tarder à peser lour-

(1) Onzième Rapport du Commissaire de la S. D. N., *Journal Officiel de la Société des Nations*, juillet 1929, pages 1215 et 1216.

dement sur la Banque Nationale, au cours des années ultérieures que devait marquer une crise mondiale d'une exceptionnelle gravité. On verra (chap. IV, « La Bulgarie et la crise mondiale ») comment le Gouvernement dut se résoudre à revenir, en 1931, aux prescriptions sévères de l'ancienne réglementation cambiste.

IV. — L'ÉCONOMIE NATIONALE BULGARE EST-ELLE ADAPTÉE AU TAUX DE STABILISATION ?

La loi de stabilisation n'a fait que consacrer les cours du lev accrochés, depuis 1924, à la monnaie des Etats-Unis sur la base de 139 leva pour 1 dollar.

En quatre années, l'économie bulgare avait eu le temps, en effet, de s'adapter à la nouvelle valeur de la monnaie.

Les prix intérieurs

Les prix de gros et les prix de détail, libérés depuis 1924 des influences cambistes, n'obéissent plus, en 1928, qu'aux variations de la circulation monétaire (Cf. partie I, chap. V). Cette dernière est-elle même dégagée des perturbations qu'elle avait dû, jadis, aux variations violentes du montant des avances de la Banque Nationale à l'État — et ses oscillations se modèlent désormais sur l'importance des crédits mis par l'Institut d'Emission à la disposition du commerce et de l'industrie.

Il suit de là que les prix intérieurs sont eux-mêmes adaptés à l'économie de la Bulgarie nouvelle.

La balance commerciale

La balance du commerce a enregistré de 1924 à 1928 un déficit net de 1.854 millions de leva. On a vu (Partie I, chap. VI) que ce déficit a été couvert par les importations de capitaux étrangers : l'emprunt des Réfugiés, en 1926, et l'emprunt de stabilisation en 1928,

ont à eux seuls apporté plus de 4.890 millions de leva en devises étrangères à la Bulgarie.

Ce n'est donc plus par le truchement de la dépréciation monétaire que s'équilibre la balance des comptes. Ce n'est même pas davantage grâce à ces prêts à court terme, qui n'offrent jamais aux monnaies qu'une périlleuse assise et une fallacieuse sécurité. C'est à l'aide d'emprunts à long terme, dont le remboursement est réparti sur un grand nombre d'années, que se solde désormais la balance des comptes bulgares.

L'Institut d'Emission.

L'afflux des devises en Bulgarie provoque un accroissement extrêmement important de l'encaisse de la Banque Nationale, qui passe de 913 millions au 31 décembre 1924, à 2.716 millions au 31 décembre 1929 (compte tenu, il est vrai, de la revalorisation de l'or détenu par la Banque).

Le remboursement partiel des avances de la Banque à l'État, l'apurement du bilan, ont pour effet de renforcer considérablement la solidité de l'Institut d'Emission.

Les Finances de l'Etat.

L'inflation qui avait été à l'origine de la dépréciation monétaire, est arrêtée depuis 1922. Sa résorption, poursuivie avec ténacité, ne se manifeste pas seulement dans la diminution des avances de la Banque à l'État qui passent de 4.687 millions à fin décembre 1924, à 3.470 millions à fin décembre 1929. Elle est effectuée également, de manière moins apparente, mais non moins efficace, dans la liquidation d'arriérés budgétaires qui constituaient un véritable potentiel d'inflation.

Le règlement de dettes litigieuses, le remboursement de prêts anciens, l'établissement de budgets équilibrés, écartent de la monnaie nationale la menace que les défi-

cits de jadis avaient fait peser si lourdement sur elle.

La situation de Trésorerie, en particulier, témoigne, phénomène tout nouveau en Bulgarie, d'une certaine aisance.

Un seul nuage noir, mais d'importance, il est vrai : la dette de guerre de la Bulgarie.

Le marché du crédit.

Les taux d'intérêt exorbitants qui sévissaient en 1924 dans le pays sont ramenés, en 1929, à des niveaux notablement moins élevés, et les dépôts en banque marquent une augmentation de 100 %.

	1924	1929
Taux d'escompte privé	de 15 à 19 %	de 11 à 15 %
Dépôts dans les 9 plus grandes banques (millions de leva)	2.495	5.029

La bourse des valeurs, fermée en décembre 1923, est rouverte à Sofia le 15 septembre 1928 et les titres d'État, ainsi que les actions de sociétés de premier ordre bulgares y sont régulièrement et librement cotées.

Les statistiques relatives aux effets protestés, faillites et moratoires, permettent de constater que le processus d'apurement rendu nécessaire par l'inflation est activement poursuivi et touche à sa fin :

	1924	1925	1926	1927	1928
Effets Protestés (en millions de leva) (1)	1.056	1.324	1.820	1.585	1.431
Faillites (2)	60	59	113	119	95
Moratoires (2)	60	59	90	101	58

(1) *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, février 1929.

(2) *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, mars 1929.

Des fusions de sociétés sont venues raffermir des situations affaiblies.

L'activité agricole et l'activité industrielle se sont notablement développées ; l'accroissement de la production des céréales et de l'extraction de la houille en constitue à lui seul un indice significatif :

	Production en milliers de quintaux	Valeur en millions de leva
Céréales { 1924	17.327	9.534
{ 1928	26.230	15.438
Production en milliers de tonnes		
Houille, ... { 1924	1.225	
{ 1928	1.430	

Enfin, l'établissement des réfugiés, poursuivie avec énergie, avance rapidement et convertit chaque année des milliers de chômeurs en travailleurs utiles au pays.

Que pouvait-on normalement prévoir, en 1929, quant aux destinées du lev, et à l'avenir économique de la Bulgarie ?

Envisagée d'un point de vue statique, la situation de la Bulgarie, et par conséquent, celle du lev, permettaient d'augurer très favorablement de l'avenir.

On pouvait, sans témérité, espérer que le pays allait entrer à brève échéance dans la période de « rendement » et que les efforts, soutenus pendant plusieurs années, ainsi que les sacrifices de toute une population recevaient bientôt leur récompense. Le présent semblait offrir des garanties sérieuses de temps meilleurs.

L'équilibre futur des budgets de l'État paraissait assuré grâce à l'introduction de méthodes comptables précises, grâce à la surveillance étroite des « Commissions du budget » et des contrôleurs des dépenses enga-

gées, grâce à l'institution des budgets mensuels. La dette des réparations, seule menace sérieuse qui continuât à peser sur l'avenir des finances publiques allait être réduite notablement en 1930 (Cf. chapitre suivant). Tous les espoirs semblaient permis. Le développement économique devait provoquer un accroissement progressif des recettes fiscales, et la situation de la Trésorerie était appelée à bénéficier des excédents budgétaires futurs...

Le renouveau économique qui s'annonçait, joint au succès des emprunts de 1926 et de 1928, allait donner au crédit extérieur de la Bulgarie un lustre nouveau et les capitaux étrangers reviendraient en abondance s'investir dans le pays et fertiliser ses richesses...

Les exportations connaîtraient un subit essor, la balance commerciale présenterait d'année en année, des excédents plus considérables, la couverture du levrait sans cesse s'améliorant...

L'ère des vaches maigres était définitivement ensevelie dans le passé, on voyait poindre à un horizon qui n'était plus lointain l'aube de la renaissance nationale !

Mais ce n'était là qu'un mirage, tôt évanoui...

Nouvelle déconvenue, après maintes déceptions amères ; nouvelles épreuves, après tant de tribulations : une crise économique d'une ampleur et d'une gravité sans précédents s'apprêtait à déferler sur le monde, et la Bulgarie allait en être une des victimes les plus atteintes en même temps que les plus ignorées...

CHAPITRE II

LES ACCORDS DE LA HAYE (1930) ET LA DETTE PUBLIQUE BULGARE

SOMMAIRE. — Pour être complète, la réussite du Plan de Stabilisation devait s'accompagner d'un ajustement des dettes mises à la charge de la Bulgarie par le Traité de Neuilly.

Les Accords de La Haye sur les réparations Orientales sont venus, en janvier 1930, alléger notablement les obligations financières de la Bulgarie envers l'Étranger. Ils ont également eu pour effet très heureux d'éliminer ou de clarifier un grand nombre de questions complexes soulevées par certaines dispositions des Traités de Paix.

Grâce à ces Accords, la dette publique bulgare s'est trouvée ramenée à une importance notablement moins disproportionnée avec les facultés contributives du pays, et sa consistance est devenue susceptible d'évaluations précises.

Mais les Accords, conclus à une époque où les effets de la crise mondiale actuelle ne s'étaient pas encore gravement fait sentir en Europe, supposaient l'accroissement de la puissance contributive bulgare ou tout au moins son maintien à son niveau de 1929, postulat dont les événements allaient bientôt démontrer toute la fragilité.

Malgré la réussite du Plan de Stabilisation, une menace continuait de peser sur l'avenir bulgare et risquait de compromettre le développement du renouveau économique qui s'annonçait. Cette menace consistait en l'insécurité de l'équilibre des budgets futurs, grevés de

paiements de réparations qui s'accroissaient avec les années conformément à l'échelle progressive établie par les accords de 1923.

« Consolons le malade jusqu'à ce qu'il en meure », dit un proverbe grec ! Les accords de 1923 étaient un peu des consolations de cette sorte et ils laissaient subsister à la charge de la Bulgarie des paiements dont l'importance apparaissait, à la Commission des Réparations elle-même, si disproportionnée avec les réelles possibilités contributives et avec les possibilités de transfert du pays, qu'elle a expressément prévu, en 1926, l'éventualité d'un moratoire de transfert (Cf. partie I, chap. II). Cette réserve symptomatique du peu de foi mis en leur œuvre par les rédacteurs du plan de paiements, ne faisait d'ailleurs, que compléter une précaution prise par les auteurs du Traité de Neuilly : l'article 122 du Traité dispose, en effet, que « la Commission Interalliée devra, de temps à autre, procéder à l'examen des ressources et capacités de la Bulgarie et, après avoir donné à ses représentants l'équitable faculté de se faire entendre, elle aura tout pouvoir pour proposer à la Commission des Réparations, soit une réduction d'un des paiements à effectuer par la Bulgarie, soit le report de ce paiement, soit la réduction de la dette globale due par la Bulgarie ».

C'est en application de cet article que les accords de 1923 ont été élaborés. C'est également en s'y référant, que le 23 juin 1928, la Commission des Réparations a pu autoriser le Gouvernement à reporter au 1^{er} avril 1929, en raison des dommages considérables occasionnés en Bulgarie par les séismes de 1928, le paiement de réparations échéant le 1^{er} octobre 1928, ce décalage de 6 mois s'appliquant également à tous les versements semestriels ultérieurs.

Par une seconde décision, prise le 1^{er} juin 1929, et pareillement motivée, les versements à effectuer les 1^{er} avril et 1^{er} octobre 1929 ont été chacun reportés, jusqu'à concurrence de 50 %, au 1^{er} avril 1930, les versements semestriels ultérieurs bénéficiant d'un nouveau décalage de 6 mois.

Le moratoire total ainsi accordé à la Bulgarie pour ses paiements de réparations a donc atteint une année.

Mais ces mesures fragmentaires, essentiellement occasionnelles, n'apportaient aucune solution durable au problème posé.

C'est seulement en janvier 1930, qu'un règlement plus équitable fut enfin obtenu.

Cet accord dit « Accord sur les Réparations Orientales », fut signé le 20 janvier 1930 à La Haye, entre les représentants des différentes puissances créancières et de la Bulgarie et comporte, en outre de son texte proprement dit, une « déclaration des Gouvernements créanciers », une convention fixant la contribution bulgare aux frais de liquidation de la Commission Inter-alliée de Sofia, et un « Arrangement entre les Puissances créancières » relatif à la répartition des sommes versées par le Gouvernement bulgare (texte à l'Annexe XIII).

La caractéristique essentielle de l'ensemble des dispositions qui forment l'Accord et ses annexes consiste en ce qu'un règlement nouveau et relativement simple de nombreuses questions pendantes est établi. Les auteurs de l'Accord tirent un trait définitif sur le passé, et prévoient un apurement effectif ou une réduction notable des dettes de Réparations, de la dette d'Occupation, ainsi que de nombreuses et complexes obligations financières liant la Bulgarie aux diverses Puissances créancières.

§ 1. — *La dette de Réparations.*

Les Puissances créancières renoncent à la tranche B de la dette de réparations qui s'élevait (on l'a vu, partie I, chap. I) à 1.700 millions de francs-or et était exigible à partir de 1953.

Aux paiements prévus par la convention du 21 mars

1923 pour la tranche A se trouvent substitués pour l'avenir les paiements suivants :

1 ^{er} avril 1930	5 millions de francs-or (franc-or d'avant-guerre).
1 ^{er} avril 1930 au 31 mars 1940 ..	10 annuités de 10 millions de de francs-or (franc-or d'avant-guerre).
1 ^{er} avril 1940 au 31 mars 1950 ...	10 annuités de 11,5 millions de francs-or (franc-or d'avant-guerre).
1 ^{er} avril 1950 au 31 mars 1966 ...	16 annuités de 12.515.238 francs - or (franc - or d'avant-guerre).

A l'exception du paiement prévu pour le 1^{er} avril 1930, qui doit être effectué en un seul versement, les annuités sont payables par moitié, les 30 septembre et 31 mars de chaque année à semestre échu.

Le Plan de paiement prévu par l'accord est à deux égards plus favorable à la Bulgarie que le plan de paiements établi pour la tranche A par l'ancienne convention du 21 mars 1923 : les paiements ne s'échelonnent plus jusqu'en 1983, mais s'arrêtent à 1966, ce qui représente un gain de 17 années ; les versements annuels, au lieu de s'accroître jusqu'au montant énorme de plus de 43 millions de francs-or, sont stabilisés, dès 1950, au chiffre de 12 millions et demi de francs-or.

En échange de ces abattements très importants, la Bulgarie renonce au droit qui lui était reconnu par l'article 122 du Traité de Neuilly (plus haut cité) d'obtenir éventuellement de la Commission Interalliée et de la Commission des Réparations des facilités de paiement ou même des réductions du montant global de sa dette envers les Puissances créancières.

Mais, par contre, elle peut toujours demander l'application de la procédure de suspension de transfert organisée par la décision de la Commission des Réparations du 23 juillet 1926 (Cf. partie I, chap. I).

D'autre part, le privilège général de premier rang établi par l'article 132 du Traité de Neuilly sur tous les biens et ressources de la Bulgarie est définitivement

annulé. Quant au privilège spécial sur les douanes prévu par la convention du 21 mars 1923, on a vu (partie II, chap. I), qu'à l'occasion de l'émission de l'emprunt de stabilisation, on lui avait substitué une « hypothèque de deuxième rang » (afin de pouvoir garantir le service de l'emprunt 1928 par un privilège de 1^{er} rang sur les douanes), ainsi qu'un privilège de 1^{er} rang sur les impôts directs suivants : impôt sur les professions, impôt supplémentaire sur le revenu global, impôt sur les sociétés et impôt afférent à l'exonération de la prestation du travail obligatoire.

L'accord de La Haye ne touche pas aux privilèges spéciaux qui s'appliquent à ces diverses sources de recettes, mais il dispose que, dans le cas où le produit de ces recettes tomberait au-dessous de 150 % des sommes nécessaires au service de l'annuité, le Gouvernement bulgare devra affecter aux paiements de réparations « des gages supplémentaires rétablissant au moins ce pourcentage ».

Dans une déclaration jointe à l'accord, les Gouvernements créanciers se déclarent prêts « à examiner collectivement avec bienveillance la possibilité de faire bénéficier la Bulgarie » d'une remise d'une partie de sa dette au cas où les Gouvernements créanciers obtiendraient eux-mêmes des remises de dettes interalliées. C'est là simplement l'extension à la Bulgarie d'une promesse déjà faite à la principale Puissance débitrice, à l'Allemagne (Mémoire spécial des Experts des principales Puissances créancières et de l'Allemagne, concernant les paiements extérieurs, joint au rapport des Experts du 7 juin 1929).

La répartition des paiements de réparations bulgares entre Puissances créancières est modifiée, conformément à un « arrangement » signé à La Haye, en même temps que l'Accord, par les Puissances créancières.

Les sommes versées par la Bulgarie à la Commission des Réparations, de 1927 à 1930 n'avaient pas été réparties ; l'article. 4 de l'Arrangement les attribue en totalité à la Grèce qui reçoit également le paiement de 5 millions de francs-or prévu pour le 1^{er} avril 1930.

Les versements ultérieurs vont à :

La Grèce pour.....	76,73	%
La Roumanie.....	13	»
La Tchécoslovaquie	1	»
La Yougoslavie	5	»
La France	1,6632	»
La Grande-Bretagne.....	0,7036	»
L'Italie	1,5991	»
Au Japon	0,0239	»
Au Portugal	0,0239	»
La Belgique.....	0,2558	»

Conformément aux Accords de Paris du 28 avril 1930, la part de la Belgique, de l'Empire Britannique, de la France et de l'Italie dans les réparations bulgares est intégralement reversée à un fonds agraire dit « Fonds A ». Ce fonds a été créé pour le règlement des créances présentées par des ressortissants hongrois contre les trois Gouvernements de Roumanie, Tchécoslovaquie et Yougoslavie à la suite de l'application des réformes agraires dans ces pays (1).

§ 2. — *Dette d'Occupation.*

Conformément au Protocole du 28 mars 1924 (Cf. partie I, chap. I) la dette d'occupation faisait l'objet d'un remboursement par annuités qui s'élevaient à 4 millions de francs-or en 1930 et diminuaient, à partir de 1932, pour cesser complètement en 1933-34.

Dans son article 1^{er}, l'Accord prévoit que les Puissances créancières renoncent au solde non payé de leurs créances au titre des armées d'occupation.

Il n'existe donc plus, à partir de 1930, de dette d'occupation à la charge de la Bulgarie.

Le tableau ci-dessous permet de mesurer la valeur réelle des réductions de paiements consenties à la Bul-

(1) Cf. le texte des accords de Paris dans l'*Europe Nouvelle* du 3 mai 1930.

garie au titre des dettes de Réparations et d'Occupation (compte non tenu de la remise totale qui se rapporte à la tranche B des Réparations).

Paiement de la dette des réparations et d'occupation
(accord de 1923)

Années	Réparations	Occupation	Total	Annuités d'après l'accord de la Haye	Réduction annuelle
francs-or					
Du 1 ^{er} avril 1930 au 31 mars 1931	10.000.000	4.000.000	14.000.000	10.000.000	4.000.000
1 ^{er} avril 1931-32 ...	10.000.000	4.000.000	14.000.000	10.000.000	4.000.000
1932-33.....	20.000.000	1.000.000	21.000.000	10.000.000	11.000.000
1933-34.....	32.895.336	976.663	33.871.999	10.000.000	23.871.999
De 1934 au 31 mars 1940.....	43.394.896	—	43.394.896	10.000.000	33.394.896
Du 1 ^{er} avril 1940 au 31 mars 1950	43.394.896	—	43.394.896	11.500.000	21.894.896
Du 31 mars 1950 au 31 mars 1966	43.394.896	—	43.394.896	12.515.238	20.879.658
De 1966 au 31 mars 1983.....	43.394.896	—	43.394.896	—	43.394.658

**§ 3. — Créances des ressortissants des Puissances alliées
contre l'Etat bulgare**

L'article 6 de l'Accord spécifie que le Gouvernement bulgare reste tenu de toutes ses obligations à l'égard des ressortissants des Puissances alliées. Seuls, les créancier français, belges et italiens avaient souscrit au contrat du 14 avril 1923 (Cf. partie I, chap. I) ; le Gouvernement bulgare s'engage (art. 6 de l'Accord) à accepter jusqu'au 30 juin 1930, les adhésions qui pourront lui être notifiées par les autres Gouvernements créanciers. Au 31 mars 1931, le total des obligations 6 1/2 1923

émises en paiement de créances de ressortissants des Puissances alliées contre l'État bulgare s'élevait à 52.764.000 francs français dont 50.271.500 francs français restaient à cette date en circulation (1).

§ 4. — *Créances des ressortissants des Puissances alliées contre des particuliers bulgares.*

Ces créances sont réglées (Cf. partie I, chap. I) au moyen d'obligations 7 % 1923 émises par la Banque Nationale de Bulgarie, conformément à la convention intervenue le 30 mai 1923 entre les titulaires de créances et la Banque. L'Accord autorise, dans son article 12, les Gouvernements créanciers qui n'ont pas souscrit à cette convention, à faire parvenir leur adhésion jusqu'au 30 juin 1930, dernier délai.

Au 31 mars 1931, il avait été émis 109.200 £ et 2.659.200 francs français d'obligations 7 % 1923, dont 100.791 £ et 2.454.442 francs français étaient encore à amortir (1).

§ 5. — *Dette envers la Roumanie, relative à la levée du séquestre sur les biens bulgares.*

Se réclamant des dispositions de l'article 176 du Traité de Neuilly, le Gouvernement roumain s'était refusé à lever le séquestre sur les biens bulgares, à moins de recevoir une indemnité de 350 millions de lei correspondant à la valeur à laquelle il estimait ces biens.

L'Accord a prévu (2), dans son article. III, le règlement

(1) *Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie*, août 1931.

(2) L'accord n'a fait que reprendre les principales dispositions d'une convention qui a été signée le 20 janvier 1930 à La Haye par les gouvernements bulgare et roumain et où se trouve exposé le détail des modalités d'exécution suivant lesquelles la restitution des biens séquestrés doit être faite aux ressortissants bulgares.

de cette dette au moyen d'un versement de 110 millions de lei, à effectuer par la Bulgarie à la Roumanie « en deux tranches égales dont la première payable trois mois après la ratification, la seconde dans un délai d'un an... »

Le premier versement a été ponctuellement effectué : le second versement est venu à échéance le 25 mars 1932 mais, conformément à la proposition de moratoire faite par M. Hoover et acceptée par la Roumanie (cf. chapitre suivant), se trouve ajourné au mois de juillet 1932. Le gouvernement bulgare a proposé au gouvernement roumain d'échelonner le paiement des 55 millions de lei restant en solde, sur dix ans, au moyen d'annuité calculées au taux de 3 %.

§ 6. — *Part de la Bulgarie dans la dette publique répartie de l'Ancien Empire Ottoman.*

Conformément aux dispositions de la partie II, section I, du Traité signé à Lausanne le 24 juillet 1923, la Dette Publique Ottomane avait été répartie entre la Turquie et les États en faveur desquels des territoires avaient été détachés de l'Ancien Empire Ottoman.

Cette répartition avait été effectuée, en 1924, par le Conseil de la Dette Publique Ottomane, proportionnellement au revenu moyen de chaque territoire par rapport au revenu total de l'Empire pendant les années financières 1910, 1911 et 1911-1912 (1).

Les États intéressés ayant contesté le montant des annuités ainsi mises à leur charge, la question fut soumise à l'arbitrage du professeur Borel, de Genève, sur la désignation du Conseil de la S. D. N.

L'arbitre rendit sa sentence le 18 avril 1925 et les pourcentages suivants furent fixés :

(1) Cf. la *Communication aux Porteurs de Fonds Ottomans* publiée le 21 mars 1929 par le Conseil de la Dette Publique répartie de l'Ancien Empire Ottoman.

Etats	Emprunts antérieurs au 17 octobre 1912	Emprunts postérieurs au 17 octobre 1912
	%	%
Turquie	62,25	76,54
Grèce.....	10,57	0,55
Syrie et Grand-Liban	8,17	10,05
Yougoslavie	5,25	—
Irak	5,09	6,25
Palestine	2,46	3,03
Bulgarie	1,62	0,16
Albanie	1,57	—
Hedjaz	1,13	1,39
Yémen	0,89	1,09
Transjordanie	0,55	0,68
Italie	0,23	—
Nedjd	0,10	0,12
Caza de Maan	0,10	0,12
Assyr	0,02	0,02
Total	100	100

Une Commission réunie à Paris, au Ministère des Affaires étrangères, le 1^{er} juillet 1925, a procédé, par ailleurs, en application de l'article 49 du Traité et sur la base des pourcentages ci-dessus, à la répartition du capital nominal de la Dette Publique Ottomane entre les États susmentionnés, et a admis, en principe, que chaque État était responsable d'un certain nombre de titres représentant sa part dans chacun des emprunts.

La part incombant à la Bulgarie dans la Dette Ottomane, déterminée sur la base du pourcentage précédent, s'élevait à 1.776.334 livres turques, mais la monnaie dans laquelle devait se faire le paiement n'était pas indiquée, non plus que le taux de change à appliquer.

Toute solidarité cessait entre les États responsables du paiement de la Dette Ottomane et chacun était libéré de sa part après rachat ou amortissement, au moyen des annuités mises à sa charge, des titres correspondant à cette part.

Depuis lors, de nombreuses démarches ont été entre-

prises sans succès, par le Conseil de la Dette Ottomane pour obtenir du Gouvernement bulgare un agrément sur les modalités à adopter pour le service de la part incombant à la Bulgarie (1).

L'Accord sur les Réparations Orientales contient dans son article. 8, l'engagement de la Bulgarie de conclure un arrangement avec le Conseil de la Dette dans un délai de 6 mois à dater de la mise en vigueur dudit Accord.

Sur la base des dispositions de l'Accord, le Conseil de la Dette a entamé de nouvelles négociations au cours desquelles le Gouvernement bulgare a fait connaître qu'« en acceptant ce délai de 6 mois, il avait tenu compte du fait qu'un Contrat définitif avait déjà été signé dès le 13 juin 1928 entre la Turquie et le Conseil de la Dette Ottomane. Or, la Turquie avait par la suite refusé d'exécuter ce contrat, en raison des charges trop lourdes qu'il comportait. Dans ces conditions, le Gouvernement bulgare estimait que les négociations pour le règlement de la quote-part bulgare dans la Dette Ottomane ne devraient pas être engagées avant qu'un accord ne soit intervenu avec le débiteur principal, à savoir : la Turquie ».

Le Conseil de la Dette, décidé à porter le différend devant le Tribunal International spécial, prévu par l'Accord de La Haye sur les Réparations Orientales, a saisi du différend les Gouvernements français, britannique, italien et belge, qualifiés, en leur qualité de signataires des Traités de Neuilly, de Lausanne et de La Haye, pour exercer un tel recours (20 juillet 1931).

Au moment où ces lignes sont écrites, le Gouvernement bulgare paraît devoir soutenir la thèse qu'on ne peut lui demander de concéder aux porteurs des titres

(1) La Bulgarie ne faisait ainsi que suivre l'exemple de la Grèce, de la Yougoslavie, de l'Albanie, de la Transjordanie, de l'Hedjaz, du Nedjd, d'Assyr et du Yémen. La Turquie, elle-même, principal débiteur, a attendu l'année 1928 pour signer un accord qu'elle n'exécute d'ailleurs pas. Cf. *Rapports du Conseil de la Dette Publique répartie de l'ancien Empire Ottoman*, pour 1929-30 et 1930-31.

ottomans dont le service lui incombe, un régime plus favorable que celui auquel se sont soumis les porteurs d'emprunts bulgares, ou que celui réservé par le Gouvernement ottoman à ses propres créanciers.

§ 7. — *Règlement de diverses dettes en suspens*

Dans le but d'apporter de la clarté en une matière particulièrement complexe, et de tarir, enfin, une source inépuisable de contestations et de difficultés, l'Accord consacre plusieurs de ses articles au règlement définitif d'un certain nombre de créances et de dettes des Gouvernements, allemand, autrichien et hongrois à l'égard de l'État bulgare :

a) Toutes réclamations du Gouvernement bulgare à l'encontre des Puissances créancières ou de leurs ressortissants sont annulées, lorsqu'elles n'ont pas fait l'objet de conventions antérieures à la signature de l'Accord de La Haye (art. 9).

b) Aucune réclamation de ressortissants des Puissances créancières contre l'État bulgare, dont le Traité de Neuilly prévoit le règlement, n'est désormais recevable devant les Tribunaux mixtes si elle n'est pas déjà introduite devant ces organismes au moment de la mise en vigueur de l'Accord.

c) Les créances de la Bulgarie contre l'Allemagne (art. 145 du Traité de Neuilly), et de l'Allemagne contre la Bulgarie (art. 261 du Traité de Versailles) sont annulées. De même, toute créance, de la Bulgarie contre l'Autriche et la Hongrie (art. 145 du Traité de Neuilly) ainsi que de l'Autriche et de la Hongrie sur la Bulgarie (art. 213 du Traité de Saint-Germain et 196 du Traité de Trianon), sont annulées.

d) Les Gouvernements créanciers renoncent, à dater de la mise en vigueur de l'Accord, « à exercer leur droit de retenir et de liquider les biens, droits et intérêts des ressortissants bulgares, pour autant que ces biens

ne sont pas encore liquides ou liquidés ou qu'il n'en a pas été disposé de façon définitive. »

A la suite des Accords de La Haye, la dette envers l'Italie, relative aux frais de rapatriement des prisonniers de guerre bulgares, a été arbitrée à 471.473 livres-or, soit 12.610.253 leva.

§ 8. — *La Banque des Règlements Internationaux*
« trustee » des Puissances créancières

Les relations entre le Gouvernement bulgare d'une part, la Commission des Réparations et la Commission Interalliée d'autre part, cessent et la Banque des Règlements Internationaux se trouve investie de la charge de recevoir les paiements effectués par la Bulgarie et d'en assurer la répartition entre les divers ayants droit.

En qualité de « trustee » des Puissances créancières, la Banque des Règlements Internationaux est seule qualifiée pour approuver l'affectation des gages nouveaux aux paiements de Réparations au cas où une telle affectation deviendrait nécessaire (c'est-à-dire, aux termes de l'Accord, si les revenus actuellement gagés tombaient au-dessous de 150 % des sommes correspondant aux versements à effectuer).

*
* * *

On doit donc à l'Accord sur les Réparations Orientales un apurement extrêmement précieux de la situation complexe de la dette publique bulgare. L'œuvre de La Haye ne laisse plus, indépendamment de la question en suspens de la part bulgare dans la dette répartie de l'Ancien Empire Ottoman, qu'une seule dette importante dont l'étendue ne soit pas connue avec précision : la part qui revient à la Bulgarie nouvelle dans l'ancienne dette bulgare n'est en effet pas fixée.

Dette publique au 31 mars 1931

Désignation des dettes	Solde en francs-or	Contre-valeur en leva
<i>I. — Dette extérieure.</i>		
<i>a) Dette consolidée :</i>		
Emprunt bulgare 6 % 1892.....	3.633.120	97.173.244
Emprunt bulgare 5 % 1902.....	79.771.075	2.133.597.057
Emprunt bulgare 5 % 1904.....	79.441.650	2.124.786.092
Emprunt bulgare 4 1/2 % 1907.....	127.563.775	3.411.884.508
Emprunt bulgare 4 1/2 % 1909.....	76.046.200	2.033.969.688
Total en francs-or	366.455.820	9.801.410.589
Emprunt bulgare 4 3/4 % 1909	15.989.273	428.466.485
Dette d'occupation de la Roumélie orientale .	—	—
Dette de réparation	171.070.302	4.575.531.832
Emission 6 1/2 % 1923 (Tribunaux arbitraux mixtes)	10.202.646	273.401.553
Emprunt bulgare 7 % 1926 pour (Livr. st.	58.657.921	1.570.556.340
l'établissement des réfugiés (Dollars	22.605.224	606.179.000
Emprunt bulgare de stabilisation (Livr. st.	45.103.431	1.207.637.055
7 1/2 % 1928..... (Frs. fr.	26.206.035	702.246.313
(Dollars	66.931.888	1.794.837.500
Dette envers la Banque Nationale de Bulgarie (obligations 7 % de la Banque Nationale de Bulgarie, (Livr. st.	2.542.664	8.079.281
1923) (Frs. fr.	498.131	3.348.483
Total de la dette extérieure consolidée .	786.263.335	21.041.694.431
<i>b) Dette non consolidée :</i>		
Envers la Compagnie Jonction Salonique-Constantinople.....	2.232.450	59.823.500
Envers les Compagnies de tabac — Oriental Tabaco — trading Co. Ltd. et Commercial Co. Salonique Ltd.....	177.371	4.749.089
Envers diverses maisons étrangères pour la fourniture de matériaux (Livr. st.	—	—
de chemins de fer (Frs. fr.	1.140.892	30.520.939
Envers la Disconto-Gesellschaft	18.228.152	488.776.125
Dette envers la Roumanie (levée du séquestre sur les biens bulgares)	1.703.683	45.567.500
Dette envers le Gouvernement italien pour le rapatriement des prisonniers de guerre bulgares	471.473	12.610.253
Total de la dette non consolidée	23.954.021	642.047.406
Total de la dette, consolidée et non consolidée.....	810.217.356	21.683.741.837

Désignation des dettes	Solde en francs-or	Contre-valeur en leva
II. — Dette intérieure.		
a) Dette consolidée :		
Emprunt 1914 6 %.....	2.167.397	57.889.000
Emprunt 1921 6 1/2 %.....	7.180.329	191.779.400
Emprunt 1923 6 % (Convention gréco-bulgare pour l'émigration des minorités).....	80.577.745	2.152.151.000
Total de la dette consolidée	89.925.471	2.401.819.400
b) Dette non consolidée :		
Dette envers divers fonds	14.443.130	385.761.569
Dette envers la Banque Nationale de Bulgarie	119.075.629	3.180.390.988
Dette envers la Banque Centrale Coopérative de Bulgarie	5.616.084	150.000.000
Dette envers la Banque Agricole de Bulgarie .	1.872.238	50.000.000
Total de la Dette non consolidée.....	141.007.081	3.766.152.557
Total de la dette intérieure, consolidée et non consolidée	230.932.552	6.167.971.957
Total des dettes extérieures et intérieures....	1.041.149.908	27.851.713.794
A déduire le montant de la dette consolidée qui est à la charge de la Banque Agricole, de la Banque Centrale coopérative et des diverses municipalités	20.571.966	551.024.049
Dette extérieure et intérieure restant à la charge de l'Etat	1.020.577.942	27.300.689.745

Dans la situation de la dette publique ci-dessus ne sont pas indiquées les obligations suivantes :

- a) Les indemnités, dues aux ressortissants bulgares, dont les biens ont été séquestrés et liquidés en Angleterre ;
- b) La participation de la Bulgarie à la répartition de la Dette ottomane.

Les remaniements de frontières survenus dans les Balkans au cours des vingt dernières années appellent cependant une répartition de l'ancienne dette bulgare entre les pays acquéreurs de territoires ayant appartenu à la Bulgarie au montant où cette dette a été contractée.

Sur la base de principes analogues à ceux adoptés pour la répartition de la dette de l'ancien Empire Ottoman, il semble que la détermination des quote-parts entre nations doive être effectuée au prorata des acquisitions territoriales respectives.

Le Gouvernement bulgare a fourni à la Commission Interalliée de Sofia, tous les renseignements nécessaires à ce sujet, mais, en janvier 1932, aucune solution n'est encore intervenue.

Au 31 mars 1931, la dette publique bulgare (dont on trouvera le tableau à la page précédente), correspond à une charge de 173 francs-or par habitant, soit 4.639 leva, ce qui représente une augmentation de 26 % par rapport à la dette par habitant, en 1913.

Si l'on tient compte du fait que le revenu national a été, de 1914 à 1930, gravement atteint, que l'augmentation de la population s'est faite dans les rangs les plus misérables du peuple et qu'elle est due, en particulier, à la venue des réfugiés dont le dénuement n'est plus à décrire, on constate que la dette publique tout allégée qu'elle ait été, n'en pèse pas moins encore d'un poids très lourd sur le contribuable bulgare.

Ce poids devait s'avérer quasi insupportable au cours d'années spécialement inclementes, où la Bulgarie allait voir ses courageux efforts de redressement économique et financier compromis par une crise mondiale d'une exceptionnelle sévérité.

!

CHAPITRE III

LA BULGARIE ET LA CRISE MONDIALE (1930-1932)

SOMMAIRE. — La crise mondiale survenue en 1930 coupe court aux espoirs de rapide restauration économique qu'avaient fait naître les succès obtenus dans l'œuvre d'établissement des réfugiés et la réussite de l'emprunt de stabilisation.

La crise qui s'est traduite par un avilissement accentué des cours des marchandises, atteint d'autant plus gravement la Bulgarie que la baisse porte surtout sur les principaux articles d'exportation bulgare : les céréales. Les prix des produits ouvrés, dont la Bulgarie est largement importatrice, ne sont au contraire que faiblement touchés. La Bulgarie est donc doublement victime des circonstances, perdant sur ses prix de vente, et ne bénéficiant pas de réductions proportionnelles sur le coût de ses achats, elle est contrainte, pour maintenir la stabilité, si chèrement acquise, de sa monnaie nationale, de recourir à des mesures exceptionnelles : retour à une réglementation draconienne du marché des changes et intervention de l'État, obligé de venir en aide aux agriculteurs qui constituent 80 % des contribuables. L'application à la Bulgarie du bénéfice du Moratoire Hoover s'avère même un expédient très insuffisant, et, d'ailleurs, n'est pas obtenue sans difficultés. Impuissant à rétablir une situation qui s'aggrave chaque jour et dont les causes ne sauraient être trouvées en Bulgarie, non plus que les remèdes, le Gouvernement fait appel au Comité financier de la S. D. N. et à ses créanciers

étrangers afin d'en obtenir à tout le moins un moratoire de transfert, en attendant que les projets de coopération balkanique et de coopération européenne, auxquels la Bulgarie a donné son entière adhésion, aient pu enfin provoquer une amélioration durable de la conjoncture économique.

I. — LA BAISSÉ DES PRIX ET LE COMMERCE EXTÉRIEUR BULGARE

Les finances bulgares commençaient à peine à se rétablir et un faible, mais très net, renouveau de l'activité économique du pays venait de s'amorcer, quand une nouvelle épreuve, tout spécialement inopportune et tout spécialement sévère, s'est abattue sur la Bulgarie, en 1930, avec le déclanchement de la crise mondiale

La baisse des marchandises a été particulièrement rapide et prononcée en ce qui concerne les principaux articles d'exportation bulgare : les céréales. Le tableau ci-dessous permet de juger de l'ampleur de la chute des cours (1).

	Moyenne annuelle 1927-28	Moyenne annuelle 1928-29	Moyenne annuelle 1929-30	Moyenne annuelle 1930-31	Décembre 1931
Froment (Winnipeg n° 1)	27.92	23.61	23.68	12.24	9.52
Orge (Braïla indigène)...	19.68	16.96	9.42	7.19	6.62
Maïs (Braïla Danube)...	21.67	21.30	9.58	6.53	4.90

On comprend mieux ce que signifie un tel écrasement des prix pour le paysan bulgare, lorsqu'on observe que, d'après des estimations de techniciens, il faut, pour cultiver 100 hectares en blé, par exemple, 70 hommes

(1) Chiffres extraits du *Bulletin mensuel de Statistique agricole et commerciale*, février 1932, édité par l'Institut International d'Agriculture à Rome.

en Bulgarie (comme en Roumanie) et 5 à 6 au Manitoba (Canada) (1).

Ainsi s'explique que les céréales de l'Europe agricole aient été presque complètement chassés des marchés de l'Europe industrielle par la concurrence des céréales d'outre-mer.

C'est là un phénomène d'importance considérable pour la Bulgarie.

La production bulgare de blé, comme d'ailleurs celle du maïs et celle de l'orge, est insignifiante par rapport à la production mondiale dont elle constituait 0,60 % en 1909-1913 et, en 1928, moins de 1,10 %. La clef du problème de l'écoulement du blé bulgare ne se trouve donc pas en des mains bulgares, mais en des mains étrangères : en Russie, aux États-Unis, au Canada.

Les trois quarts de la population bulgare vivent de l'agriculture (2) ; la baisse des prix des produits de la terre a donc été exceptionnellement fâcheuse en Bulgarie, d'autant plus que le pays, mal remis de ses tribulations précédentes, n'avait pas eu le loisir de constituer des réserves qui lui eussent permis d'attendre, sans trop de souffrances, la venue de temps meilleurs.

Si la Bulgarie ne produisait pas plus de céréales que n'en exigent les besoins de sa consommation nationale, la baisse des prix à l'intérieur aurait pu être évitée en instaurant des droits d'entrée suffisamment élevés sur les céréales étrangères. L'économie bulgare, en d'autres termes, se serait simplement un peu plus repliée sur elle-même.

La réalité est tout autre. La production de la Bulgarie en froment a passé de 6.252.000 quintaux en 1909-1913 (année moyenne) à 15.599.000 quintaux en 1930 et 16.654.000 quintaux en 1931 ; en maïs, de 7.764.000 quintaux en 1909-1913 (année moyenne) à 7.751.000

(1) *La Bulgarie* du 17 novembre 1931.

(2) 75, 33 % en 1920, d'après l'*Annuaire International de Statistique agricole*, 1929-1930.

quintaux en 1930 et à 9.971.000 en 1931(1). Cette augmentation de production n'a été que partiellement compensée par l'accroissement de la population et l'excédent disponible pour les ventes à l'étranger a notablement grossi. Le produit de ces ventes n'a cependant pas progressé de façon proportionnelle à leur volume, en raison de l'avilissement des cours :

Céréales	Quantité exportée (en kg.)	Valeur (leva)
11 premiers mois de 1931	476.252.000	1.147.541.000
11 premiers mois de 1930	286.303.000	2.820.081.000

De même, les exportations de tabac, qui tiennent la première place dans les exportations bulgares, ont lourdement souffert de la baisse des prix :

Onze premiers mois de	1930	1931
Production de tabac (milliers de kg.) ..	26.941	24.849
Quantités exportées (») ..	19.640	22.563
Valeur des quantités exportées (millions de leva)	2.353	2.370

Le même phénomène peut être observé en ce qui concerne les œufs, dont l'importance, dans les exportations bulgares, se développe notablement avec les années : (onze premiers mois des années considérées).

	1930	1931
Quantités exportées (milliers de kg.) ..	18.710	22.081
Valeur des quantités exportées (millions de leva)	858	835

(1) *La Bulgarie* du 4 janvier 1932.

Dans l'ensemble, la valeur totale des exportations a décru de 5.663 millions de leva, au cours des onze premiers mois de 1930, à 5.567 millions pendant la période correspondante de 1931, alors que le poids des quantités exportées a presque doublé (490 millions de kilogrammes en 1930, contre 714 millions de kilogrammes en 1931).

Au contraire les importations de marchandises étrangères, qui ont été, en 1931, supérieures seulement de 22 millions de kilogrammes à celles de 1930, ont coûté 76 millions de leva de plus en 1931 qu'en 1930. C'est, qu'en effet, les prix des produits ouvrés, qui constituent la plus grosse part des importations bulgares, ont été relativement peu touchés par la baisse. En l'absence d'indice des prix des produits fabriqués, on peut se rendre compte de ce phénomène par la simple comparaison des indices des prix de gros et des indices des produits d'origine végétale :

	Produits d'origine végétale	Prix de gros
1914	100	100
1929	3.778	3.205
1930	2.383	2.585
1931 (10 premiers mois).	1.617	2.059

La différence est d'ailleurs encore plus accentuée que les chiffres précédents ne le laissent apparaître, car les indices des prix de gros font eux-mêmes une part aux produits d'origine végétale. En d'autres termes, si les prix des produits d'origine végétale n'étaient pas intégrés dans l'établissement des prix de gros, la baisse de ces derniers se révélerait sensiblement moins importante, et la disparité des prix de gros et des prix des produits d'origine végétale serait beaucoup plus accusée.

Quels remèdes la Bulgarie peut-elle apporter à la situation ? Certes, il est un certain nombre de mesures de détail dont l'adoption est susceptible d'améliorer le

rendement des agriculteurs bulgares, et l'on peut citer, entre autres, l'établissement de séchoirs à maïs qui éviteraient aux paysans de garder leurs maïs tout l'hiver pour le faire sécher lentement et leur permettraient de ne pas attendre le printemps, c'est-à-dire, l'époque de l'année où les prix du maïs sont le plus bas, pour la mise en vente.

Mais le Gouvernement Bulgare, conscient des dangers que faisait courir aux rentrées fiscales, l'appauvrissement d'une classe sociale qui constitue 80 % des contribuables, a eu recours, pour pallier autant que possible à la crise agricole, à la création d'une institution spéciale qui mérite, à tout le moins, une description sommaire : la Direction pour l'achat et l'exportation des céréales.

II. — LA DIRECTION POUR L'ACHAT ET L'EXPORTATION DES CÉRÉALES

La persistance de la baisse eut vite raison des maigres réserves qu'avaient pu constituer les agriculteurs bulgares au cours des quelques années précédentes. La plupart de ces nombreux petits cultivateurs entre lesquels la propriété rurale se trouve morcelée en Bulgarie avaient préféré, dès le début de la baisse, attendre des prix plus favorables et avaient conservé leurs récoltes. Ils n'en furent que plus durement touchés quand, les mois passant et leurs ressources s'épuisant, ils se virent contraints de lancer sur le marché à des conditions encore plus désastreuses leurs stocks accumulés.

Dans le but d'éviter la ruine des quatre cinquièmes de la population et des troubles toujours à craindre dans une contrée où le socialisme agraire a connu, après la guerre mondiale, une époque de brève mais incontestable prospérité, le Gouvernement bulgare se résolut à intervenir sur le marché des céréales.

Ce faisant, au reste, il suivait simplement un exemple, qu'en des conjonctures analogues, le Gouvernement des

États-Unis, en instaurant l'institution fameuse du Farm Board, lui avait donné.

Une loi du 26 décembre 1930 (1) organise une « Direction pour l'achat et l'exportation des céréales », dont l'activité consiste essentiellement à acheter, à des agriculteurs bulgares, à des cours supérieurs à ceux pratiqués sur les marchés extérieurs, les céréales suivantes : froment, seigle, maïs, orge, avoine et millet.

La Direction revend ensuite ces céréales :

a) Aux exportateurs bulgares, à des cours correspondant aux prix mondiaux, et en assumant la perte résultant de la différence entre les prix mondiaux, et son prix d'achat ;

b) Ou aux moulins bulgares dans la mesure nécessaire aux besoins de la consommation intérieure. Dans ce dernier cas, les ventes sont faites aux prix du marché intérieur. Les moulins n'ont pas le droit d'acheter des céréales à qui que ce soit, hormis à la Direction, qui peut leur imposer des prix de vente des farines correspondant aux cours des céréales en Bulgarie.

La Direction se trouve ainsi investie d'une sorte de monopole d'achat et d'un monopole de revente. Elle paie ses vendeurs : partie en numéraire, partie en bons d'impôts, dans la proportion suivante :

Froment.....	{ 50 % en numéraire
	{ 50 % en bons d'impôts
Autres céréales.....	{ 25 % en numéraire
	{ 75 % en bons d'impôts

Ces bons d'impôts consistent en coupures de 20, 50, 100, 500 et 1.000 leva, nominatives, transmissibles par endossement et affectées exclusivement au paiement des impôts suivants :

a) Arriérés d'impôts de toutes natures et leurs centimes additionnels, de 1877 à 1924 ;

(1) Cf. *Le Bulletin mensuel de la Banque National de Bulgarie* (décembre 1930) et le dix-huitième Rapport du Commissaire de la S. D. N. en Bulgarie, *Journal officiel de la Société des Nations*, juillet 1931, page 1319).

b) Arriérés du double impôts foncier et de ses centimes additionnels pour les exercices 1925-26 à 1930-31 ;

c) Arriérés de l'impôt sur les métiers et de ses centimes additionnels, jusqu'à 1930-31.

En mettant ainsi ces bons d'impôts en circulation, le Gouvernement espérait amener un certain nombre de contribuables récalcitrants et retardataires à se libérer à l'égard du fisc.

La Direction devait, d'après la loi de 1930, cesser son activité au 30 juin 1931 et les bons d'impôts devaient avoir été remis aux percepteurs avant le 1^{er} octobre 1931, sous peine de perdre toute validité.

Une loi de 27 avril 1931 est venue autoriser la remise des bons d'impôts en paiement d'un certain nombre de contributions nouvelles ; impôt supplémentaire sur les terresensemencées de tabac et de riz, impôt sur l'eau-de-vie, accise sur le vin, et proroger au 25 juin 1931 les délais extrêmes impartis au recouvrement sans pénalités de tous les impôts en cause (1).

Au 31 mai 1931, la Direction avait acheté 130.000 tonnes de blé et 94.000 tonnes d'autres céréales, contre versement de 305 millions de leva en espèces et 436 millions de leva en bons.

Les ventes avaient porté sur 93.000 tonnes de blé (dont 87.000 tonnes exportées) et 90.000 tonnes d'autres céréales, toutes exportées, pour un montant global de 427 millions de leva.

Le total des arriérés admis, à cette date, au recouvrement sous forme de bons d'impôts atteignaient 2.740 millions de leva (1).

Au 30 juin 1931, la Direction avait émis pour 482 millions de leva de bons d'impôts (dont 390 millions avaient été versés aux caisses des percepteurs, à la fin du mois de juillet suivant) (2).

(1) Dix-neuvième Rapport du Commissaire de la S. D. N., *Journal Officiel de la Société des Nations*, janvier 1932, page 235.

(2) Vingtième Rapport du Commissaire de la S. D. N. *Journal Officiel de la Société des Nations*, décembre 1931, page 2421.

Faisant usage de la faculté qui lui était laissée par l'article 4 de la loi du 26 décembre 1930, le Gouvernement prolongea l'existence de la Direction jusqu'au 31 octobre 1931. Il décida, en même temps, que les paiements de la Direction seraient effectués, à l'avenir, pour toutes les céréales, à raison de 70 % en espèces et 30 % en bons, et les bons furent désormais admis en remboursement des dettes contractées par les agriculteurs près de la Banque agricole (1). Une bonification d'un sixième sur le montant des contributions fut accordée aux contribuables s'acquittant envers le fisc au moyen des bons d'impôt.

Cette bonification ne laisse pas de présenter un assez grave inconvénient ; elle provoque, en effet, une intense spéculation sur les bons d'impôts, qui sont devenus l'objet d'actives transactions.

Quant au bilan financier de la Direction, il s'établit normalement en perte ; les sacrifices consentis en faveur des exportateurs, qui achètent les céréales à la Direction sur la base d'un prix inférieur aux prix d'achat payés par la Direction, ne sont, en effet, qu'en partie compensés par les bénéfices résultant du fait que les céréales réservées à la consommation intérieure sont revendues par la Direction à des prix supérieurs aux prix d'achat.

On s'en rend aisément compte en rapprochant les prix pratiqués par la Direction, à l'achat et à la vente, pendant la période avril-juin 1931 (1) (les prix antérieurement adoptés par la Direction étaient plus élevés ;

	Prix d'achat payé par la Direction	Prix de vente aux exportateurs
Blé	4 leva le kg.	{ 2,90 à 2,30 leva f.o.b.
Millet	3,50 » »	{ 1,85 à 2,50 leva f.o.b.
Autres céréales.....	3 » »	

(1) *La Bulgarie*, 7 août 1931.

leur diminution a été rendue nécessaire par l'aggravation de la baisse sur les marchés mondiaux).

Les prix d'achat ci-dessus permettent aux agriculteurs bulgares d'écouler leurs produits à des prix dépassant de 50 % pour les blés, et de 30 % pour les autres céréales, la parité mondiale.

La Direction, d'autre part, ne peut récupérer complètement, par une élévation du prix de ses ventes à la consommation intérieure, les pertes ainsi subies, car ces ventes portent sur des quantités très inférieures aux quantités réservées à l'exportation, témoin les évaluations suivantes, qui émanent de M. Boris Stoïkov, Directeur du Service des achats de céréales (1) :

Achats à effectuer par la Direction pour la campagne 1931-1932	Millions leva	Ventes à effectuer par la Direction en 1931-1932	Millions leva
Blé, 350 millions kg. à 3,60 leva, soit	1.260	200 millions kg. vendus à l'intérieur, à 4 leva...	800
		150 millions kg. exportés, à 2,30 leva, soit.....	345
Autres céréales, 300 mil- lions kg., à 2,70 leva, soit	810	250 millions kg. exportés, à 2 leva.....	500
		50 millions kg. vendus à l'intérieur à 3 leva...	150
Coût de transport.....	90		
Coût de la manipulation..	80		
	2.240	Balance (Pertes subies par la Direction).....	445

Même en admettant que, grâce aux paiements en bons d'impôts, la rentrée des contributions soit un peu améliorée, il n'en reste pas moins à la charge de l'État plusieurs centaines de millions de leva, aussi ne faut-il pas s'étonner des réserves formulées à l'égard du système, par le Commissaire de la S. D. N. (2), et des craintes

(1) *La Bulgarie*, 17 juillet 1931.

(2) Vingtième Rapport du Commissaire de la S. D. N. *Journal Officiel de la Société des Nations*, décembre 1931, page 2422).

manifestées par le Comité Financier dans ses rapports au Conseil de Genève (1).

Certains membres du Sobranjé sont allés plus loin dans la voie de la critique et ont dénoncé l'agiotage que provoque dans le pays la diversité des prix fixés par la Direction dans les diverses provinces et l'arbitraire qui préside à la détermination des commissions allouées par la Direction à ses agents. Il semble, en tout cas, qu'en attendant la réalisation d'une Fédération Danubienne dont le premier trimestre 1932 voit s'élaborer la formule, on doive se rallier aux sages conseils de M. Stéfanof, président du Sobranjé, qui engage les cultivateurs de son pays à réserver leurs champs à des cultures plus rémunératrices que celles des céréales (2).

III. — LE MORATOIRE HOOVER, L'ACCORD MOLLOFF-CAPHANDARIS, L'ETABLISSEMENT DES RÉFUGIÉS.

Dans un retentissante « Déclaration » du 20 juin 1931, le Président des États-Unis a proposé « l'ajournement, pendant une durée d'un an, de tous les paiements des dettes intergouvernementales, des dette dites de réparations et de celles contractées en vertu d'emprunts de secours d'après-guerre, tant en capital qu'en intérêts, à l'exclusion, bien entendu, des obligations des Gouvernements détenues par des particuliers » (3).

Cette proposition était faite, mentionnait le Président, « dans le but de consacrer l'année prochaine (1932) au rétablissement économique mondial et d'aider à libérer les éléments de redressement déjà agissants aux États-Unis, des influences étrangères pouvant les retarder ».

Toutes les puissances créancières, à l'exception de la

(1) *Journal Officiel de la Société des Nations*, décembre 1931, pages 2251 et 2405.

(2) *La Bulgarie*, 12 septembre 1931.

(3) Cf. le texte de la Déclaration du Président Hoover dans l'*Europe Nouvelle* du 18 juillet 1931.

Yougoslavie ont donné leur adhésion de principe à la proposition Hoover et un comité d'experts s'est réuni, en juillet 1931 à Londres, pour en fixer les modalités d'application.

Le Comité a rédigé un Rapport (11 août 1931) (1) où il était reconnu, en particulier, que les paiements de réparations de la Bulgarie devraient être suspendus, pendant l'année : 1^{er} juillet 1931-30 juin 1932; sous-réserve de la portion de ces paiements affectés au fonds A prévu par les Accords de Paris du 28 avril 1930 (On sait qu'il s'agit là de la part de la Belgique, de l'Empire Britannique, de la France et de l'Italie dans les Réparations bulgares) dont les versements devraient se poursuivre sans interruption.

Entre-temps, le Gouvernement hellénique avait émis la prétention d'assimiler à une dette intergouvernementale le solde débiteur que la Grèce doit payer chaque année au Gouvernement bulgare en vertu de l'Accord Molloff-Caphandaris. (On a vu, partie I, chapitre VII, que le solde des comptes relatifs aux biens laissés par les réfugiés bulgares en Grèce et par les réfugiés grecs en Bulgarie, s'établit toujours en faveur de ce dernier pays.)

On soutenait à Athènes que cette dette était intergouvernementale parce que due et payée de Gouvernement à Gouvernement, et parce que les titres remis aux émigrés bulgares ne mentionnent pas le Gouvernement hellénique comme débiteur.

A Sofia, on répondait que les paiements effectués aux émigrés étaient dus au titre de biens privés, qu'ils étaient destinés à des obligataires privés et que les arrangements en vertu desquels les Gouvernements en assurent le paiement partiel à titre d'intermédiaire ne modifiait pas leur caractère fondamental de dette privée.

Ce nouveau différend n'était pas, au reste, placé sur le seul terrain juridique par le Gouvernement hellé-

(1) Cf. le texte de ce rapport dans l'*Europe Nouvelle* du 22 août 1931.

nique, qui faisait valoir, également qu'en sa qualité de principale Puissance créancière de la Bulgarie (puisque la Grèce reçoit 76, 73 % des réparations bulgares, aux termes de l'Accord de la Haye) la Grèce allait se trouver faire à peu près seule les frais du moratoire à accorder à la Bulgarie.

Quoi qu'il en soit, le Rapport du Comité de Londres insiste près des parties en cause pour un prompt règlement du conflit.

Les titres émis par les Gouvernements bulgare et hellénique en paiement des créances reconnues par la Commission mixte aux ressortissants des deux pays constituaient essentiellement, d'après la thèse bulgare, une obligation privée de chaque Gouvernement envers des particuliers ; pour cette raison, cette obligation ne pouvait faire l'objet d'une compensation avec la dette des Réparations dont le caractère intergouvernemental n'était contesté par personne.

Saisi de la question par les Gouvernements intéressés, le Conseil de la S. D. N. a demandé, en septembre 1931, à la Cour permanente de Justice internationale, un avis consultatif sur les points suivants (1) :

1^o Existe-t-il un différend entre la Bulgarie et la Grèce en ce qui concerne l'interprétation de la convention Molloff-Caphandaris ;

2^o Dans l'affirmative, quelle est la nature des obligations découlant de ladite Convention.

Le problème paraît avoir été ainsi mal posé, car la question principale, qui porte sur la détermination de la nature (privée ou intergouvernementale) des obligations nées de la convention Molloff-Caphandaris, se trouve présentée subsidiairement à une autre question dont l'intérêt reste théorique.

Comme on pouvait le prévoir, la Cour de la Haye, dans l'avis qu'elle a émis en mars 1932, a répondu

(1) *Journal Officiel de la Société des Nations*, décembre 1931, pages 2261 et 2262.

par la négative à la première question et, logiquement, s'est abstenue de se prononcer sur la deuxième (1).

Il reste encore au Gouvernement Bulgare la ressource de s'adresser lui-même directement à la Cour permanente de Justice internationale et de lui poser avec netteté la question de la détermination de la nature des dettes de la convention Molloff-Caphandaris ; la Grèce et la Bulgarie ont, en effet, toutes deux adhéré à la clause de l'arbitrage obligatoire prévue dans l'article 36 des statuts de la Cour de la Haye.

Un arrangement est, du reste, intervenu dès le 11 novembre 1931, entre les deux pays, et le Gouvernement hellénique, tout en persistant à soutenir le principe de la compensation des dettes Molloff-Caphandaris avec la part de la Grèce dans les paiements de réparations bulgares, a déclaré « accorder à la Bulgarie, pour l'année à partir du 1^{er} juillet 1931 jusqu'au 30 juin 1932, une suspension du paiement » des réparations (2).

Le Gouvernement hellénique accepte de verser au Gouvernement bulgare la somme de 2.322.530 francs-or, constituant l'équivalent du versement semestriel : 1^{er} janvier 1931- 30 juin 1931 que la Grèce aurait dû avoir effectué en vertu de l'Accord Molloff-Caphandaris à la date du 31 juillet 1931.

Il s'engage également à verser le montant afférent au semestre 1^{er} juillet 1931-31 décembre 1931, soit 1.681.666 francs-or, à échéance, c'est-à-dire au 31 décembre 1931, mais une somme équivalente est portée par le Gouvernement bulgare au crédit de la Banque des Règlements Internationaux, trustee du Gouvernement hellénique, au moyen de versements mensuels échelonnés des 15 octobre 1931 au 15 mars 1932 inclus, à titre de paiements de réparations.

En d'autres termes, la Grèce accorde à la Bulgarie un

(1) *La Bulgarie*, 9 et 10 mars 1932.

(2) On trouvera le texte de cet « Arrangement » au *Journal Officiel de la Société des Nations*, janvier 1932, pages 270 et suivantes.

moratoire d'un an qui s'étend à l'ensemble de la part hellénique dans les réparations bulgares, sous déduction d'une somme de 1.681,666 francs-or.

Aux termes de l'article 15 de l'arrangement du 11 novembre 1931, la part ainsi différée des réparations bulgares est remboursable en dix annuités égales « selon les recommandations contenues au § 15 du rapport des experts en date du 11 août 1931 », c'est-à-dire sur les bases adoptées pour le remboursement de la portion différée des annuités conditionnelles à la charge de l'Allemagne.

Ces annuités sont remboursables « à partir du 11 juillet 1933, en dix annuités égales comprenant à la fois le principal et l'intérêt à un taux n'excédant pas 3 % à partir du 1^{er} juillet 1933 ».

Un autre différend était né entre Gouvernements bulgare et grec à l'occasion de l'Accord Molloff-Caphandaris, et une demande d'avis consultatif avait été adressée, en septembre 1929, à la Cour Permanente de Justice Internationale, par le Commission Mixte, le Gouvernement bulgare et le Gouvernement hellénique (1). Sans entrer dans le détail de ce nouveau conflit, on rappellera simplement ici qu'il portait sur « l'interprétation de la notion de communauté au sens de la Convention » et que la Cour Permanente de Justice Internationale a fait connaître son avis le 31 juillet 1930.

Entre temps, la Commission Mixte avait arrêté définitivement, par une décision du 19 août 1931, le montant total du solde dû par l'État débiteur à l'État créancier aux termes de l'article 5 de la Convention Molloff-Caphandaris. Consciente d'avoir terminé là le rôle qui lui avait été assigné, la Commission Mixte soumit, dès le 7 juillet 1931, au Conseil de la S. D. N., une proposition tendant,

(1) Les questionnaires rédigés par le Commission Mixte, le Gouvernement bulgare et le Gouvernement hellénique peuvent être trouvés, *in extenso*, dans le numéro de février 1930 du *Journal Officiel de la Société des Nations*.

à ce que les fonctions qui lui incombait en vertu de l'Accord, « soient transférées à toute autre personne ou organisation qui pourrait être approuvée à cet effet par le Conseil » (1).

Sur sa suggestion, le Comité Financier a été chargé par le Conseil d'assumer à dater du 19 septembre 1931, les fonctions antérieurement attribuées à la Commission Mixte (2).

Tandis que la solution du problème de l'émigration gréco-bulgare était hérissée de tant de difficultés, l'œuvre d'établissement des réfugiés se poursuivait sans encombres, sous la direction avisée et énergique du commissaire de la Société des Nations.

Dans son vingtième Rapport, le Commissaire note que l'œuvre d'établissement touche à sa fin, en juillet 1931. A cette date, il avait été distribué aux réfugiés près de 12 millions de kilogrammes de semences, 22.106 têtes de bétail, 8.550 charrues, 2.800 herses, 10.300 voitures... Il avait été édifié 7.500 maisons, 5.300 hangars, 6.500 étables (3).

1.032.270 décares de terres avaient été réparties entre 28.787 familles ; 127 villages avaient été dotés d'eau potable ; de nombreux marais avaient été desséchés ; la ligne de chemin de fer Rakowski Mastanla était presque terminée !

Malheureusement, l'avisement des prix des céréales a beaucoup ralenti la cadence de remboursement des avances consentis aux réfugiés ; au 31 juillet 1931, 15 millions de leva avaient été remboursés, alors que les exigibilités s'établissaient à un chiffre beaucoup plus élevé.

(1) *Journal Officiel de la Société des Nations*, novembre 1931, pages 2034 à 2036 et 2122.

(2) *Journal Officiel de la Société des Nations*, décembre 1931, pages 2252 et 2401.

(3) Vingtième rapport du Commissaire de la S. D. N., *Journal Officiel de la Société des Nations*, décembre 1931, pages 2412 et suivantes.

Les recettes affectées en gage à l'emprunt de 1926, bien que touchées par la crise, restent encore très supérieures au minimum de 150 % des sommes requises pour le service de l'emprunt.

On peut donc prévoir que l'année 1932 verra l'achèvement de la tâche ardue entreprise en 1926 par la Société des Nations.

Quand le plan d'établissement sera complètement réalisé, la Direction Générale pour l'établissement des réfugiés sera liquidée et ses attributions seront transférées en partie à la Direction de la Dette Publique à laquelle incombera le soin de conserver et tenir à jour les dossiers individuels des réfugiés et de poursuivre, près des emprunteurs, le remboursement des avances qui leur ont été consenties.

IV. — LA BULGARIE

ET LA COOPÉRATION INTERNATIONALE

La gravité de la crise mondiale survenue en 1930 a donné un nouvel essor aux efforts de rapprochement économique des peuples, et l'on assiste depuis deux années à une floraison de conférences internationales ; conférences des pays agricoles de l'Europe, projets d'union balkanique, de fédération danubienne, de fédération européenne...

La Bulgarie ne s'est pas tenue à l'écart de ce mouvement de coopération.

Conférences des Etats agricoles de l'Europe

A la surproduction mondiale des denrées agricoles, à l'avilissement général de leur prix, il n'est évidemment possible de trouver un remède que sur le plan international.

La Société des Nations avait convoqué à Genève, en février et mars 1930, une conférence qui réunissait 27 États européens en vue d'étudier à cet égard une action économique concertée. Mais la situation s'aggravant et les discussions de Genève semblant demeurer platoniques, certains pays agricoles d'Europe prirent l'initiative de négociations nouvelles.

C'est ainsi que se sont tenues plusieurs conférences à Bucarest, entre la Hongrie, la Roumanie et la Yougoslavie (juillet 1930) ; à Sinaïa, entre la Roumanie et la Yougoslavie (juillet 1930) ; à Varsovie, entre la *Bulgarie*, l'Esthonie, la Hongrie, la Lettonie, la Pologne, la Roumanie, la Tchécoslovaquie et la Yougoslavie (août 1931) (1).

Cette dernière conférence, dont les membres représentaient les intérêts d'environ cent millions d'hommes, a préconisé, en particulier, l'introduction d'une clause préférentielle dans les tarifs des nations européennes « industrielles » à l'égard des produits agricoles européens et de dérogation, en faveur de ces même produits, à la clause de la nation la plus favorisée. Reprenant une partie des idées brillamment exposées par M. Delaisi, en 1929, dans son livre « Les deux Europes », elle faisait valoir aux nations industrielles les avantages qu'elles recueilleraient d'une amélioration du pouvoir d'achat des pays agricoles. Elle a jeté les bases, également, d'un système de ventes concertées et d'une « Commission technique financière » chargée d'étudier la question du crédit agricole à moyen terme, ainsi que d'un « Comité d'études économiques permanent ».

Une autre Conférence a réuni, en octobre 1930, à Bucarest, les représentants des pays représentés à la Conférence de Varsovie. Elle a abouti à une nouvelle série de recommandations dont l'intérêt semble être resté théorique, de même que celui des résolutions

(1) Cf. le texte des résolutions adoptées à Varsovie dans l'*Europe Nouvelle*, du 13 septembre 1930.

adoptées à la clôture d'une autre conférence, tenue entre les mêmes États, à Varsovie, en novembre 1930.

Enfin, une conférence des délégués des instituts d'exportations de Bulgarie, Hongrie, Roumanie et Yougoslavie, a proposé, en novembre 1930, la fixation en commun, dans chaque pays adhérent, des prix de vente des denrées agricoles, à partir du 1^{er} juillet 1931.

Aucune suite, semble-t-il, n'a été donnée à ces accords de principe.

Une nouvelle conférence des pays agricoles s'est réunie, en décembre 1931, mais à l'exception de la création d'une revue *L'Est européen agricole*, sa portée pratique, semble-t-il, reste extrêmement limitée (1).

D'autre part, à la fin de 1931, la « Société Internationale du Crédit hypothécaire agricole » organisée par la Société des Nations pour venir en aide aux peuples paysans, n'a pas encore ouvert ses portes.

Le problème, pour les États de l'Europe agricole, reste entier : en 1909-1913, les 11 pays que M. Delaisi range sans son « Europe industrielle » ont importé, par an, environ 133 millions de quintaux de blé, dont 61 provenaient de l'Europe agricole et 72 des pays d'outre-mer. En 1927-28, sur 172 millions de quintaux importés, 166 millions sont venus d'outre-mer, et 6 seulement, de l'Europe agricole... Dans le même temps, de 1913 à 1927, la production de blé dans les pays danubiens a augmenté de 41 millions de quintaux !

Conférences des États balkaniques.

A l'époque même où M. Briand adressait au monde son Memorandum sur une Fédération européenne (Fédération à laquelle le Gouvernement bulgare s'est déclaré dès juillet 1930, prêt à se joindre) un mouvement fort intéressant se dessinait dans les Balkans en faveur d'une

(1) On trouvera le texte des résolutions adoptées à cette conférence dans *La Bulgarie* du 5 mars 1932.

coopération balkanique que la dureté des temps rendait tout spécialement désirable.

En août 1930, le Bureau International de la Paix se chargeait d'organiser une Conférence interbalkanique dont le but devait être « de soumettre à un examen impartial la question des voies et moyens les plus propres à amener un rapprochement des peuples des Balkans ».

Cette conférence s'est tenue du 5 au 12 octobre 1930. à Athènes. Six nations s'y trouvaient représentées : Albanie, Bulgarie, Grèce, Roumanie, Turquie et Yougoslavie. Parmi les vœux émis par la conférence, il faut signaler ceux qui concernent l'unification progressive du droit dans les pays balkaniques, l'abaissement des droits de douane en attendant la formation d'une union douanière interbalkanique : le raccordement des réseaux routiers et ferroviaires entre pays balkaniques ; la création d'une Union postale interbalkanique et d'un timbre au nom de cette Union, ainsi que l'unification des différents tarifs postaux (1). Enfin, il était institué un « Bureau Permanent de l'Union interbalkanique » chargé, en particulier, de préparer la réunion de conférences ultérieures.

Une seconde conférence interbalkanique s'est réunie en octobre 1931, à Stamboul. Elle a donné le jour à un projet de pacte balkanique de mise hors la loi de la guerre et à une Chambre de Commerce et d'Industrie balkanique.

Un cartel des tabacs, suggéré au cours de la Conférence, se trouve actuellement (fin 1931) en voie de formation entre les 3 principaux pays balkaniques producteurs de tabac, la Bulgarie, la Grèce et la Turquie.

(1) Cf. le texte des Résolutions de la Conférence dans *l'Europe Nouvelle* du 22 novembre 1930.

Les accords commerciaux conclus par la Bulgarie

Le traité de Neuilly avait prorogé au 6 juin 1921, le régime douanier existant entre la Bulgarie et les diverses puissances créancières.

Dès l'expiration de ce délai de prorogation, la Bulgarie a relevé son tarif douanier. La plus récente augmentation remonte au 2 juin 1930, date à laquelle le coefficient de dévalorisation monétaire, soit 27 %, a été appliqué aux droits en vigueur avant la guerre mondiale.

Certaines réductions sont consenties en faveur des boissons alcooliques, du pétrole, du sel, des peaux brutes, des sucres, des huiles minérales lourdes, des faux et faucilles, des tôles, etc. (1).

A la suite du relèvement des droits opérés en 1930, la Grèce a dénoncé l'accord commercial qu'elle avait signé avec la Bulgarie, et la Turquie reste le seul pays avec lequel la Bulgarie ait un traité de commerce (traité du 27 mai 1930).

Avec les autres États, la Bulgarie n'a conclu que des conventions commerciales provisoires basées sur la clause de la nation la plus favorisée.

Cet isolement n'est d'ailleurs que la conséquence de l'état d'esprit qui règne dans les Balkans : le Danube est considéré par tous ses riverains non point comme un « chemin qui marche » mais comme une muraille qui défend chacun des entreprises de voisins indésirables.

Bien que gelé pendant trois mois de l'année, le Danube est cependant susceptible de constituer pour les pays qu'il traverse ou qu'il délimite une voie de communication incomparable. Aussi est-ce ici le lieu de rappeler brièvement les grandes lignes du statut international du Danube.

(1) *L'Europe Nouvelle*, 25 octobre 1930.

Le Statut international du Danube

D'Ulm, en Wurtemberg, jusqu'à Braïla, en Roumanie, le Danube se trouve placé sous la gestion de la « Commission Internationale du Danube » qui a été instituée en 1921.

De Braïla à Soulina, jusqu'à l'embouchure, la surveillance du Danube est confiée à la « Commission européenne du Danube », créée, le 30 mars 1856 par le Traité de Paris.

La Bulgarie est représentée, ainsi que les autres Puissances riveraines et la France, l'Angleterre et l'Italie dans la Commission Internationale du Danube (qui a juridiction sur la portion du Danube limitrophe de la Bulgarie), mais le pavillon bulgare n'a fait son apparition qu'en 1931 dans le trafic du grand fleuve et seulement entre Turn Severine et Soulina.

Depuis le 1^{er} octobre 1922, le Danube est considéré comme une voie de communication neutre et internationale ; les pavillons commerciaux des différents pays bénéficient, à son égard, d'une liberté entière du trafic et de droits égaux.

Malgré qu'on ait enregistré en 1931 un montant record du nombre de tonnes de marchandises transportées (environ 8 millions), l'activité du trafic danubien reste susceptible d'un considérable accroissement. Les statistiques publiées par la Commission Européenne et par la Commission Internationale permettent, en effet, de constater de singulières anomalies ; c'est ainsi que les céréales venant de Hongrie descendent le Danube jusqu'à Soulina, d'où elles sont exportées par voie de terre à destination d'Anvers, de Rotterdam, de Hambourg et de l'Angleterre ; au contraire, les céréales expédiées de Russie remontent le Danube jusqu'à Vienne et même jusqu'à Ratisbonne en Bavière... (1)

(1) *La Bulgarie* du 15 janvier 1932.

D'autre part, le coût de transport des marchandises par la voie du Danube atteint 75 % du coût du transport par chemin de fer, ce qui ne fait pas apparaître une économie suffisante à compenser les longueurs et les irrégularités des transports par eau.

Le développement du cabotage à vapeur et les améliorations techniques qu'il est possible d'apporter au cours du fleuve permettent d'espérer un abaissement notable des prix de revient actuels.

La construction d'un port sur le Danube, reliant la Bulgarie à la Roumanie, est également hautement désirable. A deux reprises, en 1908 et en 1913, des pourparlers ont été engagés à cet effet entre les deux pays, mais sans résultat.

Il faut souhaiter que les conversations soient reprises entre Bucarest et Sofia. Les intérêts en cause ne sont, au reste, pas seulement bulgares et roumains. Un pont construit à Roussé, par exemple, assurerait la liaison de la Pologne aussi bien que de la Roumanie, avec le bassin de la Mer Egée ; un tel projet pourrait utilement figurer, semble-t-il, au premier rang de ces « grands travaux d'utilité publique ayant un caractère international » dont le Bureau International du Travail a préconisé la réalisation comme un des plus efficaces moyens de combattre le chômage provoqué par la crise mondiale.

V. — LA RÉGLEMENTATION DES CHANGES

La diminution rapide du stock de devises de la Banque Nationale de Bulgarie, en 1930 et 1931, a contraint le Gouvernement bulgare à revenir au régime de réglementation cambiste qu'il avait instauré aux temps des tribulations du lev, et dont il avait cru pouvoir organiser la progressive abolition en signant, en 1928, à Genève, le Protocole de l'Emprunt de stabilisation.

On a vu (Partie II, Chapitre I) qu'une certaine liberté avait été rendue en 1928 et en 1929, au commerce des moyens de paiement étrangers et que le marché de l'argent avait été libéré de toutes entraves.

Mais en 1930 et surtout en 1931, de nombreux pays de l'Europe Centrale et des Balkans ont été amenés, sous la pression de la crise mondiale, à réglementer étroitement les sorties d'or et de devises, à surélever encore les murailles douanières dont ils s'entouraient, et même à strictement contingenter leurs différentes catégories d'importations.

Plusieurs d'entre eux ont même été conduits à constituer des « clearings » où leurs achats et leurs ventes se trouvent compensés, en somme, par pays clients et fournisseurs. L'instauration de ces « clearings » est éminemment caractéristique des difficultés auxquelles se heurtent les pays balkaniques pour le recouvrement de leurs créances réciproques et, à ce titre, ces institutions méritent d'être décrites avec quelque détail.

Ces « clearings » ou « Offices de compensation » sont généralement organisés près des Instituts d'Émissions et ils ont pour objet de faciliter le règlement des créances indigènes sur les États ayant imposé des restrictions de droit ou de fait au commerce de devises. Ils fonctionnent, le plus souvent, sur le modèle du clearing suivant, organisé en Roumanie et qu'on peut prendre comme clearing-type :

a) les détenteurs de créances les déclarent, pièces justificatives à l'appui, à un Office de compensation créé près de la Banque Nationale de Roumanie ;

b) les débiteurs roumains ayant à faire des paiements aux États plus haut visés sont admis à se libérer de leurs dettes en payant en lei à l'Institut d'Émission la contre-valeur de leurs dettes libellées en devises ;

c) l'Institut d'Émission, sur la base d'accords conclus avec les Banques Centrales des pays où ont été introduits des restrictions au commerce des changes, procède à la vérification des créances déclarées à l'Office de Compensation, puis les paye en lei à ses nationaux jusqu'à con-

currence des sommes reçues au titre des dettes roumaines envers les pays plus haut mentionnés. (1)

L'Autriche a été des premières à créer semblables offices et il existe un clearing austro-helvétique, un clearing austro-hongrois, et un clearing austro-bulgare. En ce qui concerne ce dernier, il faut se rappeler que l'Autriche achète annuellement 200 millions de léva de tabac à la Bulgarie. Les paiements des acheteurs autrichiens sont retenus par la Banque Nationale d'Autriche qui est chargée de payer avec leur produit la valeur des marchandises exportées par l'Autriche en Bulgarie. (2)

La Suisse a de son côté entamé des pourparlers en vue d'organiser un Office de Compensation du même type avec la Bulgarie et un accord est intervenu en mars 1932 entre les deux pays : le produit des paiements que la Suisse doit effectuer chaque année à la Bulgarie, en couverture de ses achats d'œufs, est retenu dans des banques suisses pour payer la valeur des marchandises exportées de Suisse en Bulgarie. (3)

Indépendamment de ces offices de compensation, dont l'existence provoque indirectement un contingentement automatique des échanges commerciaux réciproques des pays entre lesquels ils fonctionnent, le Gouvernement bulgare a dû soumettre, en octobre 1931, au vote du Sobranjé, un projet aux termes duquel la Banque Nationale de Bulgarie est autorisée à ne pas coter les changes étrangers qui subiraient une dépréciation violente, comme cela venait d'être le cas pour la livre sterling.

La loi nouvelle, promulguée le 15 octobre 1931, contient en outre tout une série de dispositions renouvelées de la réglementation des changes en vigueur avant la stabilisation de 1928.

La vente à l'étranger d'actions et obligations bulgares est interdite.

(1) *L'Europe Nouvelle* du 13 février 1932.

(2) *La Bulgarie* du 31 mars 1932.

(3) *La Bulgarie* du 30 mars 1932.

L'Institut d'Émission, qui conserve le monopole des opérations sur devises, fut chargé d'élaborer un règlement d'application qui a été publié en février 1932.

L'esprit qui inspire la réglementation nouvelle diffère profondément, il faut le remarquer, de celui qui avait présidé à l'établissement des restrictions cambistes de jadis.

Il ne s'agit plus, en effet, de lutter contre une spéculation nationale ou étrangère, hostile au lev ; la loi de 1932 trouve son fondement dans la nécessité de réduire les achats de devises à la stricte mesure des quantités de devises dont la Bulgarie peut disposer. En ce sens, la réglementation est plus sévère encore qu'en 1922, où la Banque Nationale délivrait des devises sur justification de besoins réels. En 1932, les devises ne sont vendues, il va de soi, qu'aux personnes qui peuvent justifier de besoins réels, mais, *condition supplémentaire*, seulement s'il s'agit de besoins *absolument impérieux*, les demandes étant servies à la discrétion de la Banque Nationale, dans l'ordre de leur urgence et de leur bien-fondé. La Banque peut, par exemple, accorder par préférence des devises à un importateur des machines à tisser, au détriment d'un importateur de soieries.

Tous les importateurs de marchandises étrangères en Bulgarie doivent indiquer à la Banque, trois mois à l'avance, les sommes en devises qui leur seront nécessaires.

Les personnes se rendant à l'étranger ne peuvent emporter avec elles plus de mille leva (200 francs environ) en billets de banque, sans une autorisation spéciale.

Les détenteurs de devises étrangères doivent, dans un délai de 14 jours expirant le 11 mars 1932, vendre à la Banque le montant de ces devises (billets, chèques, traites, comptes créditeurs). Ils doivent lui déclarer les paiements en devises à terme dont ils sont bénéficiaires, et lui en remettre le montant, ainsi que celui des devises étrangères qu'ils pourront recevoir ultérieurement dans les 14 jours où ces devises leur auront été livrées.

La Banque *peut* autoriser les détenteurs de ces devises

à en garder une certaine partie en couverture de dettes en devises pour lesquelles des justifications satisfaisantes lui auront été fournies.

Sont soumis à cette réglementation : « toutes les personnes physiques, sujets bulgares, — et juridiques, résidant en Bulgarie, civiles et commerciales » ainsi que « les sujets étrangers domiciliés en Bulgarie et les Sociétés étrangères fonctionnant en Bulgarie »...

Toute infraction aux obligations ainsi mises à la charge des détenteurs de devises fait encourir à son auteur une amende pouvant aller jusqu'à un million de leva et une peine de prison variant de 3 mois à un an (1).

C'est là un véritable régime de dictature dont la rigueur permet d'apprécier l'héroïsme des efforts accomplis par le Gouvernement bulgare pour triompher des effroyables difficultés où la crise mondiale a replongé le pays.

Concurremment, du reste, la Banque Nationale a élevé son taux d'escompte, le 29 septembre 1931, de 8 1/2 à 9 1/2 %, ce qui a entraîné immédiatement un renchérissement sensible du taux de l'escompte privé qui a passé de 9-10 % environ, en juin 1931, à 12-13 %. Les intérêts servis par les banques sur leurs dépôts à vue se sont élevés, également de 6-7 % à 7 1/2-8 1/2 %.

Cependant, l'encaisse-or et devises de l'Institut d'Emission ne cesse de décroître ; elle a passé de 3.807 millions de leva au 31 janvier 1929 à 2.086 millions au 31 janvier 1930, à 2.025 millions au 31 janvier 1931 et à 1.675 millions au 31 janvier 1932. Dans le même temps, le rapport de couverture est revenu de 50, 28 % en janvier 1929 à 37, 28 % en janvier 1932...

VI. — LES FINANCES DE L'ÉTAT ET LE NOUVEL APPEL A GENÈVE

Indépendamment des répercussions fâcheuses que la crise mondiale a eues sur le commerce extérieur de la

(1) *La Bulgarie* des 10 et 26 octobre 1931, du 29 février 1932 et du 13 mars 1932.

Bulgarie et sur les provisions de change détenues par la Banque Nationale, l'appauvrissement des agriculteurs bulgares, qui constituent, on le sait, les trois quarts de la population totale du pays, s'est accompagné d'une diminution très sensible des recettes fiscales.

Les budgets 1928-29 et 1929-30 s'étaient clôturés par des excédents. Le budget 1930-31 fait ressortir, au contraire, un déficit.

Les recettes pour l'exercice 1930-31 s'élevaient au 30 avril 1931 (c'est-à-dire deux mois avant l'expiration de la période complémentaire de trois mois qui prolonge chaque exercice) à 6.600 millions de leva et restaient ainsi inférieures de près de 1 milliard 800 millions aux estimations (8.366 millions)...

Ces résultats étaient, d'ailleurs, inférieurs d'un milliard à ceux de la période correspondante de l'exercice 1929-30 (1).

Les dépenses n'avaient par contre, pas décré ; elles atteignaient 7.358 millions de leva.

L'exercice 1931-32 n'a pas débuté sous de meilleurs auspices et les recettes effectuées au cours de son premier mois (496,6 millions) représentent à peine 75 % des estimations budgétaires.

Le Commissaire de la Société des Nations évalue, dans son dix-neuvième Rapport (1), à 900 millions de leva, au moins, le déficit définitif du seul exercice 1930-31, déficit qui avait été couvert, au 30 avril 1931, jusqu'à concurrence de 596.500.000 leva par une émission de Bons du Trésor, et pour 182 millions de leva par des prélèvements effectués sur les bénéfices de seigneurage résultant de la frappe de monnaies divisionnaires (les bénéfices étaient affectés, on l'a vu, — partie II, chapitre I — à l'amortissement de la dette de l'État envers la Banque Nationale.)

La diminution des recettes a continué à s'accroître pendant le reste de l'année 1931, et la Banque Nationale

(1) Dix-neuvième Rapport du Commissaire de la S. D. N., *Journal Officiel de la Société des Nations*, janvier 1932.

de Bulgarie, dans son bulletin mensuel de mars 1932, publie le tableau suivant des rentrées ordinaires :

	Mai	Juin	Juillet	Août
1931 (millions de leva).	490,4	676	398,8	320,5
1930 (»).	591	671	399,2	471,9

	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
1931 (millions de leva).	353,2	430	532,3	536,3
1930 (»).	456,5	541,2	476,5	513,3

A l'exception des mois de juin, novembre et décembre, la comparaison fait ressortir une diminution des recettes extrêmement alarmante.

Impuissant à enrayer l'amenuisement des rentrées d'impôts, le Gouvernement s'est attaché à réduire encore davantage ses dépenses.

L'effectif des fonctionnaires a été ramené de 88.000 en 1926 à moins de 79.000 en 1931.

Les salaires des cheminots bulgares ont subi un abattement de 10 % à partir du 1^{er} janvier 1931 (1).

En octobre 1931, les traitements des fonctionnaires compris entre 1.000 et 2.000 leva par mois ont été réduits de 2 % ; ceux compris entre 2.000 et 4.000 leva, de 4 % ; de 4.000 à 6.500, le taux a été 7 % ; de 6.500 à 10.000, 10 % ; au dessus de 10.000 leva, 12 %.

En même temps, les pensions de retraites ont été diminuées : de 1.000 à 2.000 leva par mois, de 2 % ; de 2.000 à 3.000, 3 % ; de 3.000 à 4.000, 4 % ; au-dessus de 4.000, 7 % (2).

Mais les dépenses de la Dette publique, qui s'élèvent

(1) *L'Information* du 12 décembre 1931

(2) *La Bulgarie* du 30 octobre 1931.

à 2.150 millions de leva pour 1931-32 et qui représentent à elles seules plus de 33 % du total du budget, sont actuellement incompressibles.

Enfin, comme le fait remarquer le Commissaire de la Société des Nations, « les départements de la Guerre, de l'Instruction Publique et de l'Agriculture ont réalisé, en 1930-31, des économies qu'il sera difficile d'accentuer sinon de maintenir », en 1931-32.

C'est devant ces angoissantes perspectives que le Gouvernement Bulgare s'est résolu à venir, une fois de plus, demander conseil et secours à la grande institution de Genève qui, deux fois déjà, en 1926 et en 1928, lui avait prêté son appui.

Au début de l'année 1932, le Président du Conseil de Bulgarie, M. Mouchanoff, et son Ministre des Finances, M. Stéphanoff se sont rendus à Genève pour faire connaître au Comité Financier une situation dont la gravité ne réside pas seulement dans le déséquilibre du budget, mais surtout dans le déséquilibre de la balance des paiements bulgares.

Une délégation composée de MM. Kempner, membre du Comité Financier, Charron, commissaire de la S. D. N. Debordes, secrétaire à la section financière de la S. D. N., est partie, en février 1932, pour Sofia. Les conclusions de son étude ne sont pas publiées, au moment où sont écrites ces lignes, non plus que le texte du Rapport élaboré par le Comité Financier.

Il résulte, pourtant, de communiqués officiels parus dans divers journaux, que le Comité semble s'être rallié au projet suivant : le Gouvernement Bulgare obtiendrait des porteurs d'emprunts bulgares, l'autorisation de n'effectuer que jusqu'à concurrence de 50 % en devises étrangères le service de sa dette à leur égard — les 50 % restant faisant l'objet de versements en leva, à la Banque Nationale, à un compte spécial dont le montant pourrait être laissé temporairement à la disposition de la Trésorerie, sur l'autorisation du Commissaire de la S. D. N.

Au cours d'une interview, M. Mouchanoff a précisé

que les emprunts visés par ce projet se décomposent en : emprunts d'avant-guerre (320 millions par an) ; emprunts d'après-guerre (460 millions par an) ; divers emprunts envers la Diskonto Gesellschaft, l'Oriental Tobacco Trading Cy, etc., (140 millions), dont le total s'élève à 920 millions de leva par an.

C'est donc une économie de 460 millions de leva en devises étrangères que le projet du comité Financier permettrait à la Bulgarie de réaliser.

Ce serait là, certes, un allègement appréciable aux charges de transfert qui pèsent si lourdement sur l'avenir du lev. Mais, en l'état actuel des informations recueillies sur les travaux du Comité Financier et sur les pourparlers engagés entre le Gouvernement bulgare et les comités des porteurs d'emprunts bulgares, il n'est pas possible d'affirmer que les solutions adoptées contribueront à un allègement définitif de la Dette publique.

En d'autres termes, si le principe d'un moratoire de transfert paraît avoir réuni tous les suffrages, la question d'un moratoire de paiement, ou même d'un concordat, semble diviser encore les parties en cause.

CONCLUSION

La Bulgarie se trouve aux prises, en 1932, avec des difficultés financières, dont il lui est impossible, seule, de triompher.

Comment espérer que ce petit pays puisse se passer plus aisément du secours international qu'une Allemagne qui adresse, en décembre 1931, à la Banque des Règlements Internationaux, une demande tendant à ce que soit institué un comité d'experts chargés d'examiner si les paiements mis à la charge du Reich ne sont pas susceptibles de compromettre gravement l'activité économique allemande et la sécurité du mark ?

Au reste, dans son rapport (23 décembre 1931), le comité de ces experts, nommés par les Instituts d'Émission d'Allemagne, des États-Unis, de France, de Grande-Bretagne, d'Italie, de Belgique et du Japon, ne déclare-t-il pas que la crise actuelle dépasse en profondeur et acuité « la dépression relativement courte » à l'égard de laquelle le Plan Young avait prévu, comme palliatif, le moratoire éventuel de transfert de la fraction conditionnelle des annuités allemandes ?

C'est là, reconnaître implicitement que les accords de La Haye, conclus à une époque où la crise mondiale n'avait pas encore atteint son complet développement ne sont pas adéquats à la situation nouvelle créée par les événements.

Le rapport des experts de Bâle, bien que ses auteurs ne soient pas des représentants officiels des divers gouvernements intéressés, ne peut manquer d'influer profondément sur les décisions que seront appelées à prendre les Puissances créancières à la Conférence convoquée à Lausanne pour le mois de juin 1932.

D'autre part, il est bien évident que toutes les réductions ou facilités de paiement qui pourront être accordées à l'Allemagne ne sauront, sans que l'on commette une scandaleuse injustice, être refusées à la Bulgarie dont la situation est, à tous égards, digne de la sollicitude internationale.

Il faut aussi espérer que le jour approche où les peuples épuisés par une concurrence stérile, s'aviseront que le commerce n'est pas une forme de la guerre, et où les murailles douanières qui morcellent la vieille Europe, seront enfin abattues.

Mais en attendant la venue de cet âge d'or, le Gouvernement bulgare se voit amené à accentuer sans cesse une politique d'interventionnisme économique qui n'a pas laissé d'éveiller parfois des inquiétudes et de susciter des critiques.

Comme M. Maurice Pernot l'a fait remarquer (1) : « Il y a quelque chose de paradoxal dans l'application d'un système qui suppose un ordre social et une éducation technique très avancés à des peuples très individualistes, peu disciplinés et dont l'éducation est encore à faire. »

Cependant, un homme politique bulgare pouvait répondre, ainsi que l'a noté, d'ailleurs, M. Pernot : « Ce qui précisément, à notre point de vue, rend l'intervention de l'État nécessaire, indispensable, c'est cette éducation imparfaite de notre peuple. Nous ne pouvons pas encore compter sur les initiatives privées ; ou du moins, nous craignons le caractère trop personnel, le but trop étroit et égoïste de telles initiatives, au cas où elles ne seraient point strictement contrôlées... »

Mais plus qu'aux interventions de l'État, plus même qu'à l'activité de ses habitants tenaces, énergiques, laborieux, c'est à la coopération internationale que la Bulgarie, après avoir été le théâtre de tant de carnages et de luttes fratricides, devra sans doute, un jour, de mériter vraiment son beau surnom de « terre des fleurs, vallée des roses »...

APPENDICE I

Les principaux postes de l'actif du bilan de la Banque Nationale de Bulgarie

(chiffres de fin de mois)

Années	Or	Argent	Devises étrang.	Total de l'encaisse	Avances à l'Etat	Porte- feuille
janvier 1922....	38,0	20,5	1.090,1	1.148,6	3.765,1	31,1
février »	38,1	20,2	1.032,0	1.090,3	3.673,3	38,9
mars »	38,1	19,9	1.005,8	1.063,8	3.799,1	43
avril »	38,1	19,8	972,7	1.030,6	3.775,3	46,1
mai »	37,9	19,7	907,4	965	3.958	52,2
juin »	38,1	19,5	887,3	944,9	4.228,6	52,7
juillet »	38,3	19,4	788,9	846,6	3.309,3	54,9
août »	38,3	19,2	800,5	858	4.197,1	61
sept. »	38,3	19,0	842,4	899,7	4.059,6	65,4
oct. »	38,3	18,6	880,4	937,3	4.106,2	68,8
nov. »	38,3	18,5	883,8	940,6	4.107,4	68,1
déc. »	38,4	18,4	799,2	856	4.318,2	61,5
janvier 1923....	38,4	18,3	753,8	810,5	4.335,2	59,2
février »	38,5	16,8	741,0	796,3	4.374,7	64
mars »	38,5	16,8	664,8	720,1	4.335,2	74,8
avril »	38,5	16,8	625,9	681,2	4.233,2	82,5
mai »	38,6	16,8	575,0	630,4	4.280	87,8
juin »	38,6	16,8	426,3	481,7	4.308,3	89,9
juillet »	38,7	16,8	440,9	496,4	4.287,9	95
août »	38,8	16,8	428,9	484,5	4.161,1	101,9
sept. »	38,8	16,8	363,0	418,6	4.337,5	62,9
oct. »	39,1	16,9	373,7	429,7	4.206,5	73,5
nov. »	39,1	16,8	418,2	474,1	4.445,7	87,2
déc. »	39,5	16,9	924,6	981,0	4.746,4	154,7
janvier 1924....	39,6	16,9	1.022,3	1.078,8	4.907,2	152,6
février »	39,6	16,9	1.229,0	1.285,5	4.795,1	154,9
mars »	39,6	16,9	770,8	827,3	4.652,2	159,7
avril »	39,7	16,9	680,3	736,9	4.668,2	165,7
mai »	39,8	17,0	597,0	653,8	4.648,6	172,4
juin »	39,8	17,0	563,5	620,3	4.642,7	194,9
juillet »	39,9	17,0	557,7	614,6	4.367,3	215,9
août »	39,9	17,0	591,7	648,6	4.474,1	252
sept. »	39,9	17,0	735,7	792,6	4.503,9	270,1
oct. »	39,9	17,0	807,2	864,1	4.746,5	293,8
nov. »	39,8	17,1	870,9	927,8	4.707,8	307,2
déc. »	40,3	17,2	855,8	913,3	4.687,4	308,4

Années	Or	Argent	Devises étrang.	Total de l'encaisse	Avances à l'Etat	Porte- feuille
janvier 1925....	40,3	17,2	937,4	994,9	4.907,4	292,9
février »	40,4	17,2	982,0	1.039,6	4.727,7	309,5
mars »	40,4	17,2	840,1	897,7	4.664,8	315,2
avril »	40,4	17,2	761,5	819,1	4.885,1	311,4
mai »	40,5	17,2	601,1	658,8	4.834,6	329,5
juin »	40,6	17,3	523,0	580,9	4.844,7	347,1
juillet »	40,8	17,3	472,6	530,7	4.889,5	394,7
août »	40,9	17,3	545,0	603,2	4.724,6	412,1
sept. »	40,9	17,3	452,0	510,2	5.047,9	445,4
oct. »	41,0	17,3	399,4	457,7	4.988,8	452,8
nov. »	41,2	17,3	400,0	458,5	4.885,4	419,7
déc. »	41,3	17,3	514,6	573,2	4.998,5	364,2
janvier 1926....	41,4	17,3	330,3	389	5.030,7	323,1
février »	41,5	17,3	442,2	501	5.039,9	324,9
mars »	41,8	17,3	429,5	488,6	5.002,5	341,7
avril »	42,1	17,4	508,8	568,3	4.983,5	357,6
mai »	42,2	17,4	351,9	411,5	4.994,2	348,2
juin »	42,4	17,4	307,4	367,2	4.989,2	350,4
juillet »	42,6	17,4	268,6	328,6	5.127,8	348,1
août »	42,7	17,4	307,4	367,5	5.058,1	365,7
sept. »	42,9	17,5	626,6	687	5.047,7	403,6
oct. »	43,0	17,5	613,5	674	4.973,3	416
nov. »	43,3	17,6	609,8	670,7	4.990,2	397,8
déc. »	43,8	17,6	495,9	557,3	4.884,7	377,3
janvier 1927....	1.197,8	159,4	—175,1	1.182,1	4.562	320,3
février »	1.204,6	160,0	—76,9	1.287,7	4.512	293,2
mars »	1.218,2	160,5	160,3	1.539	4.512	290,8
avril »	1.225,5	161,1	—61,0	1.325,6	4.512	292,4
mai »	1.232,2	161,6	37,7	1.431,5	4.512	267,2
juin »	1.239,0	162,2	30,3	1.431,5	4.562	271,4
juillet »	1.247,2	162,7	44,5	1.454,4	4.562	274,6
août »	1.257,8	163,2	355,0	1.776	4.562	299,8
sept. »	1.266,4	163,6	335,2	1.765,2	4.516,4	319,8
oct. »	1.271,7	163,9	397	1.832,6	4.514,4	321,1
nov. »	1.274,1	164,5	525	1.963,6	4.514,4	311,5
déc. »	1.277,4	165,3	354,8	1.797,5	4.470,6	296,4
janvier 1928....	1.279,4	165,7	179,2	1.624,3	4.470,6	273,2
février »	1.282,8	166,4	97,7	1.546,9	4.470,6	276,4
mars »	1.287,0	166,9	41,9	1.495,8	4.470,6	298,1
avril »	1.291,3	167,5	10,9	1.469,7	4.470,6	316
mai »	1.296,2	168,2	—83,6	1.380,8	4.470,6	347,7
juin »	1.300,9	168,6	—47,1	1.422,4	4.518,2	369,6
juillet »	1.304,2	168,9	297,5	1.770,6	4.518,2	415

Années	Or	Argent	Devises étrang.	Total de l'encaisse	Avances à l'Etat	Porte- feuille
août 1928	1.307,9	169,3	551,2	2.028,4	4.470,9	427,2
sept. »	1.312,2	169,6	716,4	2.198,2	4.470,9	460,3
oct. »	1.316,8	170,1	816,9	2.303,8	4.470,9	459,3
nov. »	1.319,3	170,3	1.116,4	2.606	4.420,9	524,5
déc. »	1.323,4	170,4	2.788,2	4.282	3.781,2	588,3
janvier 1929....	1.328,6	170,4	2.479,4	3.978,4	3.685,2	620
février »	1.331,7	170,4	2.263,8	3.765,9	3.685,2	675
mars »	1.341,7	170,4	2.232,2	3.744,3	3.685,2	793,3
avril »	1.351	170,4	2.161,6	3.683	3.685,2	892,3
mai »	1.361	170,4	1.920,2	3.451,6	3.645,2	949,8
juin »	1.368,4	170,4	1.757,5	3.296,3	3.578,3	1.020,5
juillet »	1.378,8	170,4	1.489,1	3.038,3	3.546	1.002,5
août »	1.387,4	170,4	1.489,8	3.047,6	3.545,6	1.014,4
sept. »	1.384,8	170,4	1.524,5	3.079,7	3.545,6	1.054,7
oct. »	1.382,7	170	1.568,6	3.121,3	3.545,6	1.179,2
nov. »	1.385,5	170	1.201	2.756,5	3.505,3	1.073,8
déc. »	1.388,5	170	1.157,8	2.716,3	3.470,3	906,7
janvier 1930....	1.394,5	170	691,6	2.256,1	3.340,3	793,9
février »	1.399,6	170	554,3	2.123,9	3.340,3	838,7
mars »	1.403,5	170	676,1	2.249,6	3.339,3	808,2
avril »	1.407,4	170	673,2	2.250,6	3.339,3	731,7
mai »	1.411,4	170	773,2	2.354,6	3.339,3	635,9
juin »	1.418,1	170	724,2	2.312,3	3.279,3	557,8
juillet »	1.422,2	170	776,8	2.369	3.289,3	514,5
août »	1.427,7	170	999	2.596,7	3.299,3	462,1
sept. »	1.433,7	170	986,5	2.590,2	3.349,3	419,3
oct. »	1.440	—	987,3	2.427,3	3.280,3	389,2
nov. »	1.448,2	—	1.044,6	2.492,8	3.264,3	345,1
déc. »	1.454,8	—	792,6	2.247,4	3.319	362,2
janvier 1931....	1.458,2	—	568,2	2.026,4	3.100,8	300,6
février »	1.462,4	—	528	1.990,4	3.064,4	270,4
mars »	1.471,6	—	598,5	2.070,1	3.064,4	252,6
avril »	1.482,6	—	662,8	2.145,4	3.064,4	264,7
mai »	1.491,4	—	534,4	2.025,8	3.064,4	263,9
juin »	1.500,6	—	513,5	2.014,1	3.064,4	277,3
juillet »	1.506,3	—	337,6	1.843,9	3.064,4	393,7
août »	1.507,5	—	329,3	1.836,8	3.058,8	405,4
sept. »	1.509,2	—	285,4	1.794,6	3.050,8	405
oct. »	1.510,2	—	294,1	1.804,3	3.029,9	372,5
nov. »	1.510,3	—	265,6	1.775,9	3.030,5	371,8
déc. »	1.511,4	—	257,2	1.768,6	2.995,4	341,7

Chiffres extraits de 1922 (inclus) à 1923 (inclus) des Situations hebdomadaires de la Banque Nationale de Bulgarie.

Chiffres extraits de 1924 (inclus) à 1931 (inclus) des Rapports annuels de la Banque Nationale de Bulgarie.

APPENDICE II

Les principaux postes du passif du bilan de la Banque Nationale de Bulgarie

(En fin de mois et en millions de léva)

Années		Billets en circulation	Dépôts et C. C. à vue	Total des exigi- bilités à vue
Janvier	1922.....	3.587,6	1.224,8	4.812,4
Février	»	3.602,4	1.111,0	4.713,4
Mars	»	3.734,3	1.065,7	4.800
Avril	»	3.727,9	1.012,0	4.739,9
Mai	»	3.758,7	973,7	4.732,4
Juin	»	3.800,6	1.211,1	5.011,7
Juillet	»	3.784,9	1.176,5	4.961,4
Août	»	3.874,4	1.035,8	4.910,2
Septembre	»	3.941,3	926,9	4.868,2
Octobre	»	3.964,4	1.017,9	4.982,3
Novembre	»	3.955,4	1.021,7	4.977,1
Décembre	»	3.885,9	1.248,8	5.134,7
Janvier	1923.....	3.801,2	1.254,9	5.056,1
Février	»	3.800,2	1.231,7	5.031,9
Mars	»	3.902,4	1.011,0	4.913,4
Avril	»	3.876,5	1.062,1	4.938,6
Mai	»	3.923,5	994,7	4.918,2
Juin	»	3.810,8	1.111,5	4.922,3
Juillet	»	3.713,8	1.228,1	4.941,9
Août	»	3.722,2	1.222,3	4.944,5
Septembre	»	3.873,2	1.242,9	5.116,1
Octobre	»	3.975,6	1.217,1	5.192,7
Novembre	»	3.977,6	1.198,1	5.175,7
Décembre	»	4.138,9	1.887,8	6.026,7
Janvier	1924.....	3.904,9	2.179,9	6.084,8
Février	»	3.969,8	2.404,7	6.374,5
Mars	»	3.867,0	1.878,4	5.745,4
Avril	»	3.891,4	1.598,5	5.489,9
Mai	»	3.955,4	1.256,7	5.212,1
Juin	»	4.124,4	1.086	5.210,1
Juillet	»	4.089,5	899,2	4.988,7
Août	»	4.277,5	1.064,3	5.341,8
Septembre	»	4.361,7	1.354,4	5.716,1
Octobre	»	4.495,7	1.538,7	6.034,4
Novembre	»	4.622,8	1.825,8	6.448,6
Décembre	»	4.530,2	1.938,7	6.468,9

Années		Billets en circulation	Dépôts et C. C. à vue	Total des exigi- bilités à vue
Janvier	1925.....	4.458,3	2.007,8	6.466,1
Février	»	3.380,4	1.867,4	6.247,8
Mars	»	4.276,9	1.758,6	6.035,5
Avril	»	4.170,8	1.950,4	6.121,2
Mai	»	4.173,5	1.819,4	5.992,9
Juin	»	4.155,1	1.927,0	6.082,1
Juillet	»	4.128,7	1.966,2	6.094,9
Août	»	4.221,4	1.953,6	6.175,1
Septembre	»	4.190,3	1.991,8	6.182,1
Octobre	»	4.073,7	1.963,6	6.037,3
Novembre	»	3.819,7	2.143,8	5.963,5
Décembre	»	3.655,3	2.304,3	5.959,6
Janvier	1926.....	3.460	2.462,9	5.922,9
Février	»	3.410,3	2.639,4	6.049,7
Mars	»	3.465,7	2.568,5	6.034,2
Avril	»	3.806,9	2.368,7	6.175,6
Mai	»	3.619,3	2.373,2	5.992,5
Juin	»	3.569,4	2.472,1	6.041,4
Juillet	»	3.548,2	2.628,2	6.176,4
Août	»	3.627	2.557,1	6.184,1
Septembre	»	3.707,7	2.841,9	6.549,6
Octobre	»	3.803,5	2.845,4	6.648,9
Novembre	»	3.659,1	2.998	6.657,1
Décembre	»	3.484,8	2.974,6	6.459,4
Janvier	1927.....	3.224,3	2.021,8	5.246,1
Février	»	3.246,4	2.020	5.266,4
Mars	»	3.382	1.996,4	5.378,4
Avril	»	3.602,8	1.778,	5.380,8
Mai	»	3.529,8	1.792,9	5.322,7
Juin	»	3.734,8	1.732,1	5.466,9
Juillet	»	3.842,4	1.849,2	5.691,6
Août	»	4.085,9	1.969,4	6.055,3
Septembre	»	4.104,4	1.973,3	6.077,7
Octobre	»	4.039,1	2.088,6	6.127,7
Novembre	»	3.901,7	2.329,4	6.231,1
Décembre	»	3.726,9	2.450,8	6.177,7
Janvier	1928.....	3.588,3	2.277	5.865,3
Février	»	3.493,6	2.228,5	5.722,1
Mars	»	3.637,8	2.110,7	5.748,5
Avril	»	3.797,1	1.931,5	5.728,6
Mai	»	3.784,4	1.905,1	5.689,5
Juin	»	3.899,2	1.927,2	5.826,4
Juillet	»	4.130,6	2.015,4	6.146

Années	Billets en circulation	Dépôts et C. C. à vue	Total des exigi- bilités à vue
Août 1928.....	4.285,2	2.101,7	6.386,9
Septembre »	4.500,9	2.073	6.573,9
Octobre »	4.609,7	2.234,2	6.843,9
Novembre »	4.379,2	2.664,4	7.043,6
Décembre »	4.173	3.424,5	7.597,5
Janvier 1929.....	3.897,6	3.398,9	7.296,5
Février »	3.893,9	3.209,9	7.103,8
Mars »	4.100,7	3.032	7.132,7
Avril »	4.365,6	2.711,4	7.077
Mai »	3.977,1	2.875,6	6.852,7
Juin »	3.971,8	2.728,8	6.700,6
Juillet »	3.974,4	2.309,3	6.283,7
Août »	4.121	2.164,2	6.285,2
Septembre »	4.222,4	2.204,3	6.426,7
Octobre »	4.254,6	2.267,3	6.521,9
Novembre »	3.900,3	2.143,8	6.044,1
Décembre »	3.608,6	2.175,4	5.784
Janvier 1930.....	3.260,3	1.886,4	5.146,7
Février »	3.147,6	1.886,6	5.034,2
Mars »	3.350,3	1.780	5.130,3
Avril »	3.302	1.737	5.039
Mai »	3.364,1	1.705,5	5.069,6
Juin »	3.396,2	1.540	4.936,2
Juillet »	3.435,1	1.445,8	4.880,9
Août »	3.682,8	1.371,5	5.054,3
Septembre »	3.660,4	1.375,4	5.035,8
Octobre »	3.655,7	1.349,4	5.005,1
Novembre »	3.561,8	1.459,4	5.021,2
Décembre »	3.295,5	1.547	4.842,5
Janvier 1931.....	3.058,5	1.502,5	4.561
Février »	3.028,5	1.484,6	4.513,1
Mars »	3.128,8	1.444,8	4.573,6
Avril »	3.211,6	1.489,9	4.701,5
Mai »	3.183,4	1.408,3	4.591,7
Juin »	3.283,3	1.439	4.722,3
Juillet »	3.208,9	1.475,3	4.684,2
Août »	3.337,6	1.287,6	4.625,2
Septembre »	3.334,7	1.233,3	4.668
Octobre »	3.184,8	1.274,2	4.459
Novembre »	2.980,7	1.460,1	4.440,8
Décembre »	2.918,5	1.397,3	4.315,8

Chiffres extraits, de 1924 (inclus) à 1931 (inclus) des Rapports annuels de la B. N.
 » de 1922 (inclus) à 1923 (inclus) des Situations hebdomadaires
 de la Banque Nationale de Bulgarie.

APPENDICE III

Cours du lev à New-York
(d'après le « *Federal Reserve Bulletin* »)

et Indices de dépréciation sur la base de la parité d'avant-guerre

1922			1925		1928		1931	
	Cours	Indice	Cours	Indice	Cours	Indice	Cours	Indice
Janvier	0,7104	2.716	0,7335	2.631	0,7234	2.667	0,7169	2.692
Février	0,6930	2.784	0,7319	2.636	0,7214	2.675	0,7178	2.688
Mars	0,6880	2.805	0,7335	2.631	0,7218	2.673	0,7173	2.691
Avril	0,6898	2.797	0,7319	2.636	0,7211	2.676	0,7174	2.690
Mai	0,6930	2.784	0,7318	2.637	0,7191	2.683	0,7176	2.689
Juin	0,7358	2.622	0,7322	2.635	0,7199	2.680	0,7180	2.688
Juillet	0,7293	2.646	0,7341	2.629	0,7212	2.676	0,7180	2.688
Août	0,6518	2.961	0,7333	2.631	0,7213	2.675	0,7150	2.699
Septembre . .	0,6380	3.025	0,7314	2.638	0,7213	2.675	0,7160	2.695
Octobre	0,6481	2.977	0,7294	2.646	0,7203	2.679	0,7130	2.706
Novembre . . .	0,6835	2.823	0,7279	2.651	0,7193	2.683	0,7140	2.703
	0,6997	2.758	0,7292	2.646	0,7190	2.684	0,7140	2.703
1923			1926		1929			
Janvier	0,6947	2.778	0,7007	2.754	0,7191	2.683		
Février	0,6372	3.028	0,7046	2.739	0,7202	2.679		
Mars	0,6543	2.949	0,7204	2.679	0,7206	2.678		
Avril	0,7738	2.494	0,7232	2.668	0,7212	2.676		
Mai	0,7982	2.417	0,7238	2.666	0,7210	2.676		
Juin	1,1749	1.642	0,7219	2.673	0,7218	2.673		
Juillet	1,1850	1.628	0,7266	2.656	0,7213	2.675		
Août	0,9583	2.013	0,7262	2.657	0,7217	2.674		
Septembre . .	0,9590	2.012	0,7246	2.663	0,7220	2.673		
Octobre	1.0150	1.901	0,7260	2.658	0,7236	2.667		
Novembre . . .	0,9221	2.093	0,7271	2.654	0,7235	2.667		
Décembre . . .	0,8162	2.364	0,7244	2.664	0,7229	2.669		
1924			1927		1930			
Janvier	0,7143	2.701	0,7230	2.669	0,7213	2.675		
Février	0,7315	2.638	0,7242	2.665	0,7212	2.676		
Mars	0,7375	2.616	0,7246	2.663	0,7216	2.674		
Avril	0,7278	2.651	0,7249	2.662	0,7221	2.672		
Mai	0,7231	2.669	0,7238	2.666	0,7219	2.673		
Juin	0,7173	2.690	0,7218	2.673	0,7208	2.677		
Juillet	0,7239	2.666	0,7232	2.668	0,7218	2.673		
Août	0,7328	2.633	0,7230	2.669	0,7219	2.673		
Septembre . .	0,7310	2.640	0,7246	2.663	0,7224	2.671		
Octobre	0,7320	2.636	0,7229	2.669	0,7209	2.677		
Novembre . . .	0,7331	2.632	0,7230	2.669	0,7181	2.687		
Décembre . . .	0,7339	2.629	0,7235	2.667	0,7171	2.691		

APPENDICE IV

A) Indices des Prix de gros aux Etats-Unis, base 1926 ⁽¹⁾

B) Les mêmes indices ramenés à la base 1914

1922			1925		1928		1931	
	A	B	A	B	A	B	A	T
Janvier	91,4	134	102,9	151	96,3	141	77	113
Février	92,9	136	104	153	96,4	141	76	111
Mars	92,8	136	104,2	153	96	141	75	110
Avril	93,2	137	101,9	150	97,4	143	73	107
Mai	96,1	141	101,6	149	98,6	145	71	104
Juin	96,3	141	103	151	97,6	143	70	102
Juillet	99,4	146	104,3	153	98,3	144	70	102
Août	98,6	145	103,9	153	98,9	145	70	102
Septembre ..	99,3	146	103,4	152	100,1	147	69	101
Octobre	99,6	146	103,6	152	97,8	143	68	99
Novembre...	100,5	147	104,5	153	96,7	142	68	99
Décembre ...	100,7	148	103,4	152	96,7	142	68	99
1923			1926		1929			
Janvier	102,0	150	103,6	152	97,2	143		
Février	103,3	152	102,1	150	96,7	142		
Mars	104,5	153	100,4	147	97,5	143		
Avril	103,9	153	100,1	147	96,8	142		
Mai	101,9	150	100,5	147	95,8	141		
Juin	100,3	147	100,5	147	96,4	141		
Juillet	98,4	144	99,5	146	98	144		
Août	97,8	144	99	145	97,7	143		
Septembre ..	99,7	146	99,7	146	97,5	143		
Octobre	99,4	146	99,4	146	96,3	141		
Novembre...	98,4	144	98,4	144	94,4	138		
Décembre ...	98,1	144	97,9	144	94,2	138		
1924			1927		1930			
Janvier	99,6	146	96,6	142	93	136		
Février	99,7	146	95,9	141	92	135		
Mars	98,5	145	94,5	139	91	133		
Avril	97,3	143	93,7	137	91	133		
Mai	95,9	141	93,7	137	89	131		
Juin	94,9	139	93,8	137	87	128		
Juillet	95,6	140	94,1	138	84	123		
Août	97,0	142	95,2	140	84	123		
Septembre ..	97,1	143	96,5	142	84	123		
Octobre	98,2	144	97	142	83	122		
Novembre...	99,1	145	96,7	142	80	117		
Décembre ...	101,5	149	96,8	142	78	114		

(1) Chiffres extraits, de 1922 (inclus) à 1927 (inclus) du Bulletin du « Bureau of Labor Statistics », numéro 473 de janvier 1929

Pour les années 1928 et 1929, cf numéro 521 d'août 1930.

» 1930 et 1931, cf Federal Reserve Bulletin, collection de 1930 et 1931.

APPENDICE V

Indices des Prix de gros théoriques en fonction des Prix de
gros aux Etats-Unis et des cours du lev à New York

1914 = 100

	1922	1925	1928	1931
Janvier	3.639	3.973	3.760	3.042
Février	3.786	4.033	3.772	2.984
Mars	3.814	4.025	3.769	2.960
Avril	3.832	3.954	3.827	2.878
Mai	3.925	3.929	3.890	2.797
Juin	3.697	3.979	3.832	2.742
Juillet	3.863	4.022	3.853	2.742
Août	4.293	4.025	3.879	2.753
Septembre	4.416	4.010	3.932	2.722
Octobre	4.346	4.022	3.831	2.679
Novembre	4.149	4.056	3.810	2.676
Décembre	4.081	4.022	3.811	2.676
	1923	1926	1929	
Janvier	4.167	4.186	3.837	
Février	4.602	4.108	3.804	
Mars	4.511	3.938	3.830	
Avril	3.815	3.922	3.800	
Mai	3.625	3.919	3.773	
Juin	2.413	3.929	3.769	
Juillet	2.344	3.878	3.852	
Août	2.899	3.853	3.824	
Septembre	2.937	3.888	3.822	
Octobre	2.775	3.880	3.760	
Novembre	3.014	3.822	3.680	
Décembre	3.404	3.836	3.683	
	1924	1927	1930	
Janvier	3.943	3.790	3.638	
Février	3.851	3.757	3.613	
Mars	3.793	3.701	3.556	
Avril	3.791	3.647	3.554	
Mai	3.763	3.652	3.502	
Juin	3.739	3.662	3.426	
Juillet	3.732	3.682	3.288	
Août	3.739	3.737	3.288	
Septembre	3.775	3.781	3.285	
Octobre	3.796	3.790	3.266	
Novembre	3.816	3.790	3.144	
Décembre	3.917	3.787	3.068	

APPENDICE VI

**A) Indices des prix de gros des pays européens à étalon-or,
base : juillet 1914 = 100**

**B) Indices des prix de gros théoriques bulgares en fonction des prix
de gros des pays européens à étalon-or et des cours du change
bulgare à New York, base 1914 = 100**

	1925		1927		1929		1931	
	A	B	A	B	A	T	A	B
Janvier	162	4.262	140	3.737	139	3.729	107	2.88
Février	160	4.218	140	3.731	139	3.724	107	2.87
Mars	157	4.131	140	3.728	140	3.749	106	2.85
Avril	155	4.086	140	3.727	138	3.693	106	2.85
Mai	152	4.008	142	3.786	137	3.666	105	2.82
Juin.	152	4.005	143	3.822	135	3.608	104	2.79
Juillet	152	3.996	143	3.815	135	3.611	105	2.82
Août	150	3.946	142	3.790	134	3.583	102	2.75
Septembre ..	148	3.904	142	3.781	133	3.555	101	2.72
Octobre.	146	3.863	142	3.790	132	3.520	101	2.73
Novembre...	145	3.844	142	3.790	130	3.467	101	2.73
Décembre. ...	145	3.837	142	3.787	129	3.443	100	2.70
	1926		1928		1930			
Janvier	143	3.938	141	3.760	127	3.397		
Février	141	3.862	140	3.745	124	3.318		
Mars	138	3.697	140	3.742	121	3.235		
Avril	138	3.682	142	3.800	120	3.206		
Mai	138	3.679	142	3.810	119	3.181		
Juin.	140	3.742	142	3.805	118	3.159		
Juillet	140	3.718	140	3.746	117	3.127		
Août	140	3.720	140	3.745	116	3.100		
Septembre ..	140	3.728	140	3.745	114	3.045		
Octobre.	142	3.774	140	3.751	112	2.998		
Novembre...	143	3.795	139	3.729	111	2.982		
Décembre. ...	144	3.836	139	3.731	109	2.933		

Les indices ci-dessus ont été obtenus en fusionnant les indices des prix de gros des pays européens à monnaie stabilisée ; les pays considérés ont été : Angleterre, Allemagne, Autriche, Belgique, Hongrie, Italie, Hollande, Suède, Suisse et Tchécoslovaquie. (Statistiques par pays, extraites du « Bulletin de la Statistique générale de la France »).

APPENDICE VII

**Indice général du coût des denrées alimentaires, du chauffage
et de l'éclairage, pour les 12 villes départementales
du Royaume, base 1914 = 100**

*Extrait des annuaires statistiques de Bulgarie de 1923-1924,
1926, 1929-30 et du Bulletin mensuel de la B. N de juin 1931.*

	1922	1925	1928	1931
Janvier	2.142	3.083	2.735	2.090
Février	2.154	3.186	2.777	2.074
Mars	2.171	3.127	2.791	2.012
Avril	2.191	3.074	2.841	1.970
Mai	2.397	3.027	2.857	1.986
Juin	2.222	3.171	2.818	1.983
Juillet	2.207	2.989	2.861	1.991
Août	2.281	2.821	2.742	1.935
Septembre	2.331	2.786	2.757	1.887
Octobre	2.342	2.775	2.796	1.912
Novembre	2.364	2.782	2.826	1.979
Décembre	2.421	2.871	2.816	
	1923	1926	1929	
Janvier	2.421	2.852	2.820	
Février	2.511	2.849	2.895	
Mars	2.535	2.796	2.923	
Avril	2.509	2.726	2.940	
Mai	2.418	2.888	2.982	
Juin	2.366	2.793	2.987	
Juillet	2.234	2.790	3.008	
Août	2.184	2.712	2.867	
Septembre	2.142	2.677	2.838	
Octobre	2.138	2.662	2.866	
Novembre	2.218	2.692	2.864	
Décembre	2.398	2.672	2.827	
	1924	1927	1930	
Janvier	2.448	2.659	2.803	
Février	2.532	2.642	2.774	
Mars	2.519	2.604	2.626	
Avril	2.479	2.548	2.530	
Mai	2.447	2.704	2.460	
Juin	2.639	2.775	2.421	
Juillet	2.565	2.728	2.408	
Août	2.644	2.698	2.294	
Septembre	2.697	2.689	2.257	
Octobre	2.785	2.700	2.215	
Novembre	2.945	2.660	2.159	
Décembre	3.010	2.692	2.108	
Totaux	87.007	100.900	97.489	

285.396 : 108 mois = 2.642, *moyenne* de 1922 à 1930.

APPENDICE VIII

Indice général des Prix de Gros

(Aliments d'origine végétales ; d'origine animale ; Textiles ;
8 articles 7 articles 6 articles

Combustible ; Matériaux de construction ; Divers ; Indice général
5 articles 5 articles 8 art. 39 articles

base 1914 = 100

Extrait des Bulletins mensuels de la B. N. de Bulgarie
nos avril 1927, avril 1929, août 1931

	1924	1926	1928	1930
Janvier	2.551	3.012	3.008	3.107
Février.....	2.570	2.902	2.999	2.990
Mars	2.556	2.831	3.021	2.732
Avril	2.521	2.769	3.074	2.721
Mai	2.528	2.725	3.134	2.637
Juin	2.545	2.715	3.078	2.514
Juillet	2.579	2.715	2.987	2.467
Août	2.690	2.716	2.961	2.503
Septembre	2.779	2.702	3.051	2.395
Octobre.....	2.885	2.734	3.129	2.373
Novembre	2.982	2.770	3.207	2.304
Décembre	3.095	2.795	3.210	2.283
	1925	1927	1929	1931
Janvier	3.189	2.775	3.211	2.185
Février	3.270	2.768	3.267	2.132
Mars	3.179	2.773	3.290	2.108
Avril	3.113	2.788	3.318	2.085
Mai	3.178	2.818	3.338	2.088
Juin	3.207	2.756	3.245	2.044
Juillet	2.902	2.759	3.200	2.061
Août	2.939	2.800	3.141	1.999
Septembre	2.861	2.881	3.111	1.950
Octobre.....	2.844	2.891	3.174	1.935
Novembre	2.851	2.887	3.085	1.968
Décembre	3.005	2.943	3.076	1.938

APPENDICE IX

Indices de la circulation des billets

base : 1914 = 100

moyen annuelle pour 1914 (en milliers de leva) : 194.559

(Extr. de l'annuaire statistique de Bulgarie 1926)

	1922	Ind. rectifiés éliminat. des variations saisonnnières	1925	Ind. rectifiés éliminat. des variations saisonnnières	1928	Ind. rectifiés éliminat. des variations saisonnnières	1931	Ind. rectifiés éliminat. des variations saisonnnières
Janvier	1.844	1.934	2.291	2.381	1.844	1.934	1.571	1.661
Février	1.851	1.955	2.251	2.355	1.796	1.900	1.556	1.660
Mars	1.919	1.979	2.198	2.258	1.870	1.930	1.607	1.667
Avril	1.916	1.928	2.144	2.156	1.952	1.964	1.650	1.662
Mai	1.932	1.971	2.145	2.184	1.945	1.984	1.635	1.674
Juin	1.953	1.970	2.136	2.153	2.004	2.021	1.687	1.704
Juillet	1.945	1.951	2.122	2.128	2.123	2.129	1.648	1.654
Août	1.991	1.927	2.170	2.106	2.202	2.138	1.715	1.651
Septembre ..	2.026	1.923	2.154	2.051	2.313	2.210	1.713	1.610
Octobre	2.038	1.917	2.094	1.973	2.369	2.248	1.636	1.515
Novembre ..	2.033	1.975	1.963	1.905	2.250	2.192	1.531	1.473
Décembre ...	1.997	2.012	1.879	1.894	2.145	2.160	1.499	1.514
	1923		1926		1929			
Janvier	1.954	2.044	1.778	1.868	2.003	2.093		
Février	1.953	2.057	1.753	1.857	2.001	2.105		
Mars	2.006	2.066	1.781	1.841	2.108	2.168		
Avril	1.992	2.004	1.757	1.969	2.244	2.256		
Mai	2.017	2.056	1.860	1.899	2.044	2.083		
Juin	1.959	1.976	1.835	1.852	2.041	2.058		
Juillet	1.909	1.915	1.824	1.830	2.043	2.049		
Août	1.913	1.849	1.864	1.800	2.118	2.054		
Septembre ..	1.991	1.888	1.906	1.803	2.170	2.067		
Octobre	2.043	1.922	1.955	1.834	2.187	2.066		
Novembre ...	2.044	1.986	1.881	1.823	2.005	1.947		
Décembre ...	2.127	2.142	1.791	1.806	1.855	1.870		
	1924		1927		1930			
Janvier	2.007	2.097	1.657	1.747	1.676	1.766		
Février	2.040	2.144	1.668	1.772	1.618	1.722		
Mars	1.987	2.047	1.738	1.798	1.722	1.782		
Avril	2.000	2.012	1.852	1.864	1.697	1.709		
Mai	2.033	2.072	1.814	1.853	1.729	1.768		
Juin	2.120	2.137	1.920	1.937	1.746	1.763		
Juillet	2.102	2.108	1.975	1.981	1.766	1.772		
Août	2.198	2.134	2.100	2.036	1.893	1.829		
Septembre ..	2.242	2.139	2.109	2.006	1.881	1.778		
Octobre	2.311	2.190	2.076	1.955	1.879	1.758		
Novembre ...	2.376	2.318	2.005	1.947	1.831	1.773		
Décembre ...	2.328	2.343	1.915	1.930	1.694	1.709		

APPENDICE X

Écarts des indices rectifiés de la circulation à la moyenne
et nombres servant de base à l'établissement de la « trend » de la
circulation

Écarts des indices rectifiés à la moyenne 1895 (y)	(x)	(xy)	Écarts des indices rectifiés à la moyenne 1985 (y)	(x)	(xy)
1922			1925		
— 51	— 107	+ 5.457	+ 396	— 35	— 13.860
— 30	— 105	+ 3.150	+ 370	— 33	— 12.210
— 6	— 103	+ 618	+ 273	— 31	— 8.463
— 57	— 101	+ 5.757	+ 171	— 29	— 4.959
— 14	— 99	+ 1.386	+ 199	— 27	— 5.373
— 15	— 97	+ 1.455	+ 168	— 25	— 4.200
— 34	— 95	+ 3.230	+ 143	— 23	— 3.289
— 58	— 93	+ 5.394	+ 121	— 21	— 2.541
— 62	— 91	+ 5.642	+ 66	— 19	— 1.254
— 68	— 89	+ 6.052	— 12	— 17	+ 204
— 10	— 87	+ 870	— 80	— 15	+ 1.200
+ 27	— 85	— 2.295	— 91	— 13	+ 1.183
1923			1926		
+ 59	— 83	— 4.897	— 117	— 11	+ 1.287
+ 72	— 81	— 5.832	— 128	— 9	+ 1.152
+ 81	— 79	— 6.399	— 144	— 7	+ 1.008
+ 19	— 77	— 1.463	— 16	— 5	+ 90
+ 71	— 75	— 5.325	— 86	— 3	+ 258
— 9	— 73	+ 657	— 133	— 1	+ 133
— 70	— 71	+ 4.970	— 155	+ 1	+ 155
— 136	— 69	+ 9.384	— 185	+ 3	— 555
— 97	— 67	+ 6.499	— 182	+ 5	— 910
— 63	— 65	+ 4.095	— 151	+ 7	— 1.057
+ 1	— 63	— 63	— 162	+ 9	— 1.458
+ 157	— 61	— 9.577	— 189	+ 11	— 2.079
1924			1927		
+ 112	— 59	— 6.608	— 238	+ 13	— 3.094
+ 159	— 57	— 9.063	— 213	+ 15	— 3.195
+ 62	— 55	— 3.410	— 187	+ 17	— 3.179
+ 27	— 53	— 1.431	— 121	+ 19	— 2.299
+ 87	— 51	— 4.437	— 132	+ 21	— 2.772
+ 152	— 49	— 7.448	— 48	+ 23	— 1.104
+ 123	— 47	— 5.781	— 4	+ 25	— 100
+ 149	— 45	— 6.705	+ 51	+ 27	+ 1.377
+ 154	— 43	— 6.622	+ 21	+ 29	+ 609
+ 205	— 41	— 8.405	— 30	+ 31	— 930
+ 333	— 39	— 12.987	— 38	+ 33	— 1.254
+ 358	— 37	— 13.246	— 55	+ 35	— 1.925

Ecart des indices rectifiés à la moyenne 1985 (y)			Ecart des indices rectifiés à la moyenne 1885 (y)		
	(x)	(xy)		(x)	(xy)
1928			1930		
— 51	+ 37	— 1.887	— 219	+ 85	— 18.615
— 85	+ 39	— 3.315	— 263	+ 87	— 22.881
— 55	+ 41	— 2.255	— 203	+ 89	— 18.067
— 21	+ 43	— 903	— 276	+ 91	— 25.116
— 1	+ 45	— 45	— 217	+ 93	— 20.181
+ 36	+ 47	+ 1.692	— 222	+ 95	— 21.090
+ 144	+ 49	+ 7.056	— 213	+ 97	— 20.661
+ 153	+ 51	+ 7.803	— 156	+ 99	— 15.444
+ 225	+ 53	+ 11.925	— 207	+ 101	— 20.907
+ 263	+ 55	+ 14.465	— 227	+ 103	— 23.381
+ 207	+ 57	+ 11.799	— 212	+ 105	— 22.260
+ 175	+ 59	+ 10.325	— 276	+ 107	— 29.532
1929					
+ 108	+ 61	+ 6.588			
+ 120	+ 63	+ 7.560			
+ 183	+ 65	+ 11.895			
+ 271	+ 67	+ 18.157			
+ 98	+ 69	+ 6.762			
+ 73	+ 71	+ 5.183			
+ 64	+ 73	+ 4.672			
+ 69	+ 75	+ 5.175			
+ 82	+ 77	+ 6.314			
+ 81	+ 79	+ 6.399			
— 38	+ 81	— 3.078			
— 115	+ 83	— 9.545			

APPENDICE XI

Ecarts des indices des prix de détail à la moyenne et nombres servant de base à l'établissement de la « trend » des prix de détail

Ecarts des ind. des prix à la moyenne : 2642	Ec. ramenés à l'ordre de grand. et à l'ordre d'ampl. des écarts « circul. » (c.à.d. mul- tipliés par 0,558)	(x)	(x)	Ecarts des ind. des prix à la moyenne : 2642	Ec. ramenés à l'ordre de grand. et à l'ordre d'ampl. des écarts « circul. » (c.à.d. mul- tipliés par 0,558)	(x)	(xy)
1922	y			1925	(y)		
— 500 —	279	— 107	+	441	+	35	8.610
— 488 —	272	— 105	+	544	+	33	10.032
— 471 —	263	— 103	+	485	+	31	8.401
— 451 —	252	— 101	+	432	+	29	6.989
— 245 —	137	— 99	+	385	+	27	5.805
— 420 —	234	— 97	+	529	+	25	7.375
— 435 —	243	— 95	+	347	+	23	4.462
— 361 —	201	— 93	+	179	+	21	2.100
— 311 —	174	— 91	+	144	+	19	1.520
— 300 —	167	— 89	+	133	+	17	1.258
— 278 —	155	— 87	+	140	+	15	1.170
— 221 —	123	— 85	+	229	+	13	1.664
1923				1926			
— 221 —	123	— 83	+	210	+	11	1.287
— 131 —	73	— 81	+	207	+	9	1.035
— 107 —	60	— 79	+	154	+	7	602
— 133 —	74	— 77	+	84	+	5	235
— 224 —	125	— 75	+	246	+	3	411
— 276 —	154	— 73	+	151	+	1	84
— 408 —	228	— 71	+	148	+	1	83
— 458 —	256	— 69	+	70	+	3	117
— 500 —	279	— 67	+	35	+	5	100
— 504 —	281	— 65	+	20	+	7	77
— 424 —	237	— 63	+	50	+	9	252
— 244 —	136	— 61	+	30	+	11	187
1924				1927			
— 194 —	108	— 59	+	17	+	13	117
— 110 —	61	— 57	+	0	—	15	0
— 123 —	69	— 55	+	38	—	17	357
— 163 —	91	— 53	+	94	—	19	988
— 195 —	109	— 51	+	62	+	21	735
— 3 —	1	— 49	+	73	+	23	1.702
— 77 —	43	— 47	+	133	+	25	1.200
+	2	— 45	—	86	+	27	837
+	55	— 43	—	45	+	29	754
+	143	— 41	—	1.333	+	31	992
+	303	— 39	—	328	+	33	330
+	368	— 37	—	6.591	+	35	980
				7.585	+		

Ecart des ind. des prix à la moyenne : 2642	Ec. ramenés à l'ordre de grand. et à l'ordre d'ampl. des écarts « circul. » (c. à d. mul- tipliés par 0,558)		(x)	(xy)	Ecart des ind. des prix à la moyenne : 2642	Ec. ramenés à l'ordre de grand. et à l'ordre d'ampl. des écarts « circul. » (c. à d. mul- tipliés par 0,588)		(x)	(xy)
	(y)					(y)			
1928					1930				
+ 93	+ 51	+ 37	+ 1.887	+ 161	+ 90	+ 85	+ 765		
+ 135	+ 75	+ 39	+ 2.925	+ 132	+ 74	+ 87	+ 6.438		
+ 149	+ 83	+ 41	+ 3.403	— 16	— 9	+ 89	— 801		
+ 199	+ 111	+ 43	+ 4.773	— 112	— 62	+ 91	— 5.642		
+ 215	+ 120	+ 45	+ 5.400	— 182	— 101	+ 93	— 9.393		
+ 176	+ 98	+ 47	+ 4.606	— 221	— 123	+ 95	— 11.685		
+ 219	+ 122	+ 49	+ 5.978	— 234	— 130	+ 97	— 12.610		
+ 100	+ 59	+ 51	+ 3.009	— 348	— 194	+ 99	— 19.206		
+ 115	+ 64	+ 53	+ 3.392	— 385	— 215	+ 101	— 21.715		
+ 154	+ 86	+ 55	+ 4.730	— 427	— 238	+ 103	— 24.514		
+ 184	+ 103	+ 57	+ 5.871	— 483	— 269	+ 105	— 28.245		
+ 174	+ 97	+ 59	+ 5.723	— 534	— 298	+ 107	— 31.886		
1929									
+ 178	+ 99	+ 61	+ 6.039						
+ 253	+ 141	+ 63	+ 8.883						
+ 281	+ 157	+ 65	+ 10.205						
+ 298	+ 166	+ 67	+ 11.122						
+ 340	+ 190	+ 69	+ 13.110						
+ 345	+ 192	+ 71	+ 13.632						
+ 366	+ 204	+ 73	+ 14.892						
+ 225	+ 125	+ 75	+ 9.375						
+ 196	+ 109	+ 77	+ 8.393						
+ 224	+ 125	+ 79	+ 9.875						
+ 222	+ 124	+ 81	+ 10.044						
+ 185	+ 103	+ 83	+ 8.549						

ANNEXE I

Protocole signé le 21 mars 1923 entre le Gouvernement bulgare et la Commission Interalliée de Sofia.

Les soussignés : M. Alexandre Stamboliisky, Président du Conseil des Ministres du Royaume de Bulgarie, Ministre des Affaires Étrangères, d'une part, et

D'autre part : Sir Elliot-Colvin, Président de la Commission Interalliée de Bulgarie, Représentant de l'Empire Britannique, M. le Comte René de Chérissey, Ministre Plénipotentiaire, Représentant de la République Française, et M. le Comte Di Carrobio, Ministre Plénipotentiaire, Représentant du Royaume d'Italie,

Par application des Articles 121 et 122 du Traité de Neuilly se sont mis d'accord sur ce qui suit :

ARTICLE PREMIER

La Dette Bulgare des Réparations prévue par l'Article 121 du Traité de Paix de Neuilly est répartie en deux tranches A et B.

a) Une tranche A nette du prélèvement indiqué au cinquième alinéa du premier paragraphe de l'Annexe à la Partie VII du Traité, fixée à la somme de cinq cent cinquante millions de francs-or, avec un taux d'intérêts de 5 %, payable semestriellement pendant 60 ans, conformément à l'état de paiement ci-annexé.

La première échéance est fixée au 1^{er} octobre 1923.

b) Une tranche B forme le reste de la dette. Cette tranche ne sera pas réclamée à la Bulgarie avant le 1^{er} avril 1953, et ne portera pas intérêts. A cette date (1^{er} avril 1953), les

sommes portées au crédit de la Bulgarie en vertu du Traité de Neuilly, notamment des Articles 136, 142 et 145 seront imputées également sans intérêts sur la tranche B.

Les dispositions de l'Article 122 du Traité de Neuilly demeurent applicables au solde éventuel.

ARTICLE II

Le Gouvernement Bulgare s'engage à affecter en garantie des paiements prévus ci-dessus les revenus des douanes conformément aux dispositions de l'oukase N° 10 en date du 16 mars 1923, promulgué en vertu de l'Article 47 de la Constitution du Royaume de Bulgarie et dont le texte est ci-annexé.

ARTICLE III

Le Gouvernement Bulgare ne laissera pas les revenus des douanes visés à l'article précédent tomber à une somme en francs-or inférieure aux chiffres de l'état de paiements prévu à l'article 1^{er}, majorés de 10 %.

ARTICLE IV

Le Gouvernement Bulgare et la Commission Interalliée de Bulgarie défèrent à la Commission des Réparations de Paris la question de l'application des alinéas 8, 9, 10 et 11 de l'Article 121 du Traité de Neuilly.

ARTICLE V

La Bulgarie conserve son droit, prévu à l'Article 123 du Traité de Paix de Neuilly, d'effectuer avant le terme fixé le paiement partiel ou total des sommes prévues à l'état de paiements.

ARTICLE VI

L'acceptation de la Commission Interalliée est faite *ad referendum* et sous la réserve de l'approbation de cet arrangement par la Commission des Réparations.

ARTICLE VII

Dès la prochaine convocation du nouveau Sobranié le Gouvernement bulgare s'engage à soumettre à son approbation le protocole et l'oukase indiqué ci-dessus, ce dernier ayant force de loi jusqu'à cette date. Dans la loi qui remplacera ledit oukase, l'état de paiements et le présent protocole figureont en toutes lettres.

ARTICLE VIII

Le présent protocole a été signé à Sofia, le 21 mars 1923 en double exemplaire dont l'un est gardé par le Gouvernement Bulgare et l'autre par la Commission Interalliée.

Signé : E. COLVIN.
V. DI CARROBIO.
MONTMARIN.

Signé : A. STAMBOULISKY.

RÈGLEMENT

Relatif à l'application de la Convention conclue entre le Gouvernement bulgare et la Commission interalliée de Bulgarie, sanctionnée par Ukaze n° 13 du 20/VI/1923, concernant l'acquittement de la dette des réparations, prévue par l'Article 121 du Traité de Paix de Neuilly.

Est prévu au budget de la dette publique le crédit nécessaire pour les paiements de la dette des réparations, ainsi que celui qui concerne la différence dans le cours.

Pour garantir le service ayant trait à l'acquittement de la dette des Réparations, les recettes prévues à l'article 2 de l'Ukaze n° 10/1923 sont versées par les offices des douanes, d'après l'ordre établi jusqu'à présent, à la Banque Nationale de Bulgarie, au compte spécial « Trésor public » « A » avec des feuilles de versement formant reçu (vnosni listové) dont la moitié est envoyée à la Comptabilité d'État et l'autre est gardée par le bureau de douane qui en fait le versement.

La Comptabilité d'État ouvre dans ses registres un compte spécial « Banque Nationale de Bulgarie — Compte A » — qu'elle débite avec les recettes douanières versées.

Sur le compte A, la Banque prélève, le 15 de chaque mois, les levas nécessaires pour créditer le compte de la Commission interalliée de Bulgarie, compte B, de la somme en francs-or égale à la douzième partie de l'annuité prévue par l'état des paiements ci-annexé.

Au cas où les perceptions au compte A ne seraient pas suffisantes en fin de semestre pour régler le versement, la Banque Nationale de Bulgarie prélève les sommes nécessaires sur le compte ordinaire du Trésor et les verse pour compléter le paiement semestriel au compte spécial de la Commission (compte B).

La Banque Nationale de Bulgarie débite le compte « Direction de la Dette publique » de la différence du change sur la somme en francs-or mentionnée au point 4 ci-dessus et envoie à la Direction de la Dette publique un bordereau relatif à la différence dans le cours, afin que ladite Direction puisse émettre un ordre de paiement et procéder à l'homologation des dépenses faites sur le budget de la Dette publique. Les ordres de paiement émis et visés de la sorte sont envoyés à la Banque Nationale de Bulgarie aux fins d'encaissement des sommes s'y rapportant et de port au crédit du compte « Direction de la Dette publique ».

Aucun prélèvement ne peut être effectué sur le compte A avant paiement complet de toutes les sommes exigibles mensuellement au titre de l'état de paiement ci-annexé. Ces paiements effectués, la Banque verse le 15 de chaque mois le solde du compte A au compte ordinaire « Trésor de l'État ».

La Banque Nationale de Bulgarie donne communication à la Commission interalliée de Bulgarie de tout crédit porté à son compte « B ». A chaque versement semestriel, suivant l'état de paiement ci-annexé, la Banque Nationale obtient de la Commission interalliée un reçu non timbré, en double exemplaire, dont elle retient l'un ; le second exemplaire est envoyé à la Comptabilité de l'État pour homologation du débours au moyen d'un mandat de paiement.

La Banque Nationale envoie de même, chaque semaine, à la Commission interalliée une communication ayant trait aux entrées des recettes douanières, d'après le compte « Trésor public » « A », recettes constituées en gage.

Le Département « Comptabilité de l'État » transmet à la fin de chaque mois à la Commission interalliée de Bulgarie l'état des perceptions effectuées au cours du mois au titre

des impôts et taxes visés aux paragraphes 11, 12 et 13 du budget 1922-1923.

État de Payements

ANNÉES.	VERSEMENTS SEMESTRIELS.		
1923/24.....	1 ^{er} semestre..	2.500.000	le 1 ^{er} octobre 1923
—	2 ^e —	2.500.000	— avril 1924
1924/25.....	1 ^{er} —	3.000.000	— octobre 1924
—	2 ^e —	3.000.000	— avril 1925
1925/26.....	1 ^{er} —	3.500.000	— octobre 1925
—	2 ^e —	3.500.000	— avril 1926
1926/27.....	1 ^{er} —	4.000.000	— octobre 1926
—	2 ^e —	4.000.000	— avril 1927
1927/28 à 1931/32	1 ^{er} —	5.000.000	— octobre
—	2 ^e —	5.000.000	— avril
1932/33.....	1 ^{er} —	10.000.000	— octobre 1932
—	2 ^e —	10.000.000	— avril 1933
1933/34	1 ^{er} —	16.447.668	— octobre 1933
—	2 ^e —	16.447.668	— avril 1934
1934/35 à 1981/82	1 ^{er} —	21.697.668	— octobre
— à 1982/83	2 ^e —	21.697.668	— avril

REMARQUE. — Les dispositions du paragraphe 7 de l'Article 121 du Traité de Neuilly s'appliquent à l'égard des versements annuels ou bien aux versements partiels, prévus dans le présent tableau, dont le payement peut, en cas de besoin, être proposé ou accepté en nature.

ANNEXE II

Protocole entre la Bulgarie d'une part, et la France, la Grande-Bretagne et l'Italie d'autre part, au sujet du règlement forfaitaire des frais de l'occupation interalliée en Bulgarie, signé à Sofia, le 28 mars 1924 (1).

Les soussignés :

M. Christo Kalfoff, Ministre des Affaires Étrangères du Royaume de Bulgarie et Commissaire du Gouvernement bulgare auprès de la Commission Interalliée de Bulgarie, d'une part et

d'autre part :

M. le comte de Cherisey, Ministre plénipotentiaire, Représentant de la République Française et Président de la Commission Interalliée de Bulgarie,

Sir Elliot Colvin, Représentant de l'Empire Britannique,

M. le comte Di Carrobio, Ministre plénipotentiaire, Représentant du Royaume d'Italie,

Considérant que la Conférence des Ambassadeurs agissant au nom des Principales Puissances Alliées signataires du Traité de Neuilly a, par une résolution du 27 juillet 1923, donné mandat à la Commission Interalliée de Bulgarie de déterminer le coût des Armées d'occupation en Bulgarie et de négocier un accord avec le Gouvernement bulgare pour le recouvrement des sommes y relatives, se sont mis d'accord sur ce qui suit :

ARTICLE PREMIER

Le coût total d'entretien de toutes les armées dans les territoires occupés de la Bulgarie tel qu'il est défini à l'ar-

(1) Extrait du « Recueil des Traités et des Engagements Internationaux enregistrés par le Secrétariat de la Société des Nations » (Volume XXXI, 1924-1925, N^{os} 1, 2, 3.).

ticle 133 du Traité de Neuilly-sur-Seine sera à titre forfaitaire acquitté par la Bulgarie moyennant la somme de 25.000.000 (vingt-cinq millions) francs-or valeur actuelle, nette de toute contre-réclamation que le Gouvernement bulgare a fait valoir ou pourrait faire valoir pour réquisition en nature et prélèvements de numéraire opérés par lesdites armées, pour les transports d'hommes et de marchandises sur les chemins de fer, les loyers et en général tous les frais, fournitures, prestations, dommages à l'État et aux particuliers imputables aux dites armées.

ARTICLE II

Ladite somme portera intérêts au taux de 5 % et sera payée par le Gouvernement bulgare à la Commission interalliée pour le compte des Puissances ayant droit, dans une période de 10 ans conformément à l'état de paiements ci-annexé qui constitue une partie intégrante du présent Protocole. La première échéance est fixée au 30 septembre 1924.

ARTICLE III

Le Gouvernement bulgare s'engage à affecter, en garantie des paiements prévus ci-dessus, les revenus des douanes. La garantie établie pour le paiement des réparations par oukase royal N° 10 du 16 mars 1923 sera à cet effet étendue, dans les mêmes conditions, au remboursement des frais d'occupation.

ARTICLE IV

Le Gouvernement bulgare ne laissera pas les revenus des douanes, visés à l'article précédent, tomber à une somme en francs-or inférieure aux chiffres des deux états de paiements des réparations et des frais d'occupation majorés de 10 %.

ARTICLE V

L'acceptation du présent Protocole par les Représentants des trois Grandes Puissances est faite *ad referendum* et sous réserve de l'approbation de leurs Gouvernements respectifs (1).

(1) Approuvé par la Conférence des Ambassadeurs le 22 mai 1924.

ARTICLE VI

Le Gouvernement bulgare s'engage à soumettre le présent accord à l'approbation du Sobranié dans le plus bref délai (1).

ARTICLE VII

Le présent Protocole a été signé à Sofia le 28 mars 1924, en quatre exemplaires, un pour chacune des Parties contractantes.

René CHERISEY.

Ch. KALFOFF.

E. COLVIN.

V. DI CARROBIO.

État des paiements

(Annexe au Protocole du 28 mars 1924)

Années	Versements semestriels		
1924/1925	1 ^{er} semestre	1.250.000	(30 sept. 1924)
1924/1925	2 ^e »	1.250.000	(30 mars 1925)
1925/1926	1 ^{er} »	1.500.000	(30 sept. 1925)
1925/1926	2 ^e »	1.500.000	(30 mars 1926)
1926/1927	1 ^{er} »	2.000.000	(30 sept. 1926)
1926/1927	2 ^e »	2.000.000	(30 mars 1927)
1927/1928	1 ^{er} »	2.000.000	(30 sept. 1927)
1927/1928	2 ^e »	2.000.000	(30 mars 1928)
1928/1929	1 ^{er} »	2.000.000	(30 sept. 1928)
1928/1929	2 ^e »	2.000.000	(30 mars 1929)
1929/1930	1 ^{er} »	2.000.000	(30 sept. 1929)
1929/1930	2 ^e »	2.000.000	(30 mars 1930)
1930/1931	1 ^{er} »	2.000.000	(30 sept. 1930)
1930/1931	2 ^e »	2.000.000	(30 mars 1931)
1931/1932	1 ^{er} »	2.000.000	(30 sept. 1931)
1931/1932	2 ^e »	2.000.000	(30 mars 1932)
1932/1932	1 ^{er} »	500.000	(30 sept. 1932)
1932/1933	2 ^e »	500.000	(30 mars 1933)
1933/1934	1 ^{er} »	500.000	(30 sept. 1933)
1933/1934	2 ^e »	476.663	(30 mars 1934)

René CHERISEY.

Ch. KALFOFF.

E. COLVIN.

V. DI CARROBIO.

(1) Approuvé par le Sobranié bulgare le 9 mai 1924.

ANNEXE III

Décision de la Commission interalliée de Bulgarie en date du 22 juillet 1926.

Sofia, le 22 juillet 1926.

La Commission Interalliée,

Ayant pris connaissance du plan approuvé le 10 juin 1926 par le Conseil de la Société des Nations relatif à l'émission par la Bulgarie d'un emprunt destiné à l'établissement de réfugiés bulgares, emprunt qui serait garanti par un privilège de premier rang sur les droits d'accise sur le sel et sur l'alcool, sur le monopole des allumettes et, éventuellement, sur d'autres revenus, si le produit des revenus ci-dessus stipulés venait à tomber au-dessous de 150 % des sommes nécessaires au service de l'emprunt ;

Recommandation faite à la Commission des réparations de prendre des mesures capables de protéger les garanties assignées à l'emprunt contre toute perte de valeur pouvant résulter d'une instabilité du change, qui serait due aux transferts de réparations ;

Statuant à l'unanimité, en vertu des pouvoirs que lui confère l'article 132 du Traité de Neuilly d'accorder des dérogations au privilège de premier rang établi par ce traité sur tous les biens et ressources de la Bulgarie pour le règlement des réparations et autres charges et en vertu de tous autres pouvoirs qu'elle peut posséder à cet effet ;

Libère du privilège établi par ledit article 132 pour le règlement des réparations et de toutes autres charges résultant du Traité de Neuilly ou de traités et conventions complémentaires ou des arrangements conclus entre la Bulgarie et les Puissances alliées et associées pendant l'Armistice signé le 29 septembre 1918 et de toutes autres charges qui soient du ressort de la Commission interalliée et cela pour une période à fixer pour l'amortissement dudit emprunt qui ne devra pas être de plus de cinquante ans à partir du jour de la présente décision :

1. Le droit d'accise sur le sel ;
2. Le droit d'accise sur l'alcool ;
3. Les recettes nettes du monopole des allumettes ;
4. Toutes sommes à provenir, sous forme de loyer, prix de vente, remboursements d'avances en espèces, intérêts ou autres, des bénéficiaires de secours accordés sous la dénomination dudit emprunt des réfugiés.

En outre, la *Commission interalliée s'engage*, pour le cas où le produit des revenus ci-dessus stipulés viendrait à tomber pour une année au-dessous de 150 % des sommes nécessaires au service de l'emprunt, à libérer du même privilège d'autres sources de recettes à l'exception des douanes, à désigner par elle, sur la proposition du Conseil de la Société des Nations, saisi par les « Trustees », dans la mesure nécessaire pour compléter la couverture de 150 % susvisée.

Ladite libération étant consentie sans préjudice, dans chaque cas, de tous privilèges autres que ceux dont la présente disposition donne mainlevée, qui peuvent actuellement exister sur les droits, recettes et revenus énumérés ci-dessus et sous la condition expresse que, en dehors de l'exercice de tels privilèges, s'il en existe, aucune partie des gages énumérés ne sera affectée à un emploi autre que ledit emprunt des réfugiés ou les avances consenties sur cet emprunt, tant que les charges du Traité ne seront pas complètement éteintes ;

Ladite libération ayant pour objet de permettre d'assurer le remboursement de l'emprunt des réfugiés susvisé pendant la période durant laquelle elle aura effet, la *Commission interalliée* consent que, si au cours de ladite période une partie dudit emprunt des réfugiés ou des intérêts y relatifs n'était pas entièrement liquidée, cette partie de l'emprunt ou des intérêts continuera, jusqu'à l'amortissement complet, à jouir de la priorité sur telle partie des droits, recettes et ressources ci-dessus énumérés qui pourra être nécessaire pour couvrir, à concurrence de 150 %, le service de la partie non liquidée.

Etant bien entendu et déclare par la présente qu'au cas où la Commission interalliée n'aurait pas reçu avant le 31 décembre 1926 avis de la Société des Nations que ledit projet a pu être mis à exécution, la présente décision sera nulle et non avenue, sans préjudice, toutefois, de la priorité de toutes avances ayant pu être faites au titre de l'emprunt des réfugiés ou de tout emprunt à court terme ayant pu être négocié par anticipation sur ledit emprunt des réfugiés.

ANNEXE IV

Décision de la Commission interalliée de Bulgarie en date du 23 juillet 1926.

Sofia, le 23 juillet 1926.

La Commission interalliée,

Ayant pris connaissance du rapport du Comité financier de la Société des Nations en date du 9 juin 1926 au sujet du projet d'emprunt pour l'établissement des réfugiés en Bulgarie, ainsi que de la décision du Conseil de la Société des Nations adoptant ledit rapport ;

Etant disposée à consentir en faveur des revenus requis d'après le rapport du Comité financier pour le service de cet emprunt une dérogation au privilège de premier rang établi par l'article 132 du Traité de Neuilly sur tous les biens et ressources de la Bulgarie pour le règlement des réparations et autres charges résultant dudit Traité ou de traités et conventions complémentaires :

Propose à la Commission des réparations de prendre toutes mesures qu'elle jugera utiles en conformité du Traité de Neuilly pour donner effet à l'arrangement recommandé par le Comité financier de la Société des Nations tendant à protéger les gages assignés à l'emprunt projeté contre toute perte de valeur pouvant résulter d'une instabilité des changes.

Signé : F. DESTAILLEUR.
W. A. M. DOLL.
A. FALLETTI DI VILLAFALLETTO

ANNEXE V

Décision de la Commission des réparations en date du 23 juillet 1926.

3314. — EMPRUNT POUR L'ÉTABLISSEMENT DES RÉFUGIÉS BULGARES.

La *Commission des réparations* ayant pris connaissance :

a) Du plan approuvé le 10 juin 1926 par le Conseil de la Société des Nations relatif à l'émission par la Bulgarie d'un emprunt destiné à l'établissement des réfugiés bulgares ;

b) Du télégramme adressé le 22 juillet 1926 par la Commission interalliée de Bulgarie à la Commission des réparations et ainsi conçu :

« Commission interalliée de Bulgarie statuant à l'unanimité a consenti dérogation au privilège établi article 132 du Traité de Neuilly pour revenus requis comme gage de l'emprunt destiné à établissement réfugiés bulgares. En outre Commission interalliée Bulgarie a décidé proposer Commission des réparations prendre des mesures capables protéger garanties assignées audit emprunt contre toutes pertes de valeur pouvant résulter de instabilité change. Rapport suit avec texte décision. — CINTERDEB. »

Accepte, pour ce qui la concerne, de donner effet, en la manière qui est indiquée ci-après, aux suggestions du Comité financier de la Société des Nations, approuvées le 10 juin 1926 par le Conseil de la Société, ayant pour objet de protéger les garanties assignées à l'emprunt contre toute perte de valeur pouvant résulter d'une instabilité du change due aux transferts de réparations :

a) Le Gouvernement bulgare sera admis, à toute époque,

pendant la durée de l'emprunt, à présenter à la Commission interalliée une demande tendant à ce que soient suspendus en tout ou en partie, dans l'intérêt de la stabilité du change, les achats de devises nécessaires au paiement des réparations, selon le Protocole signé à Sofia le 21 mars 1923 ;

b) Le Gouvernement bulgare s'engagera, pour le jour où une telle demande aurait été présentée et du seul fait de cette présentation, à accepter le dispositif d'exécution des transferts défini par l'Annexe ci-jointe, que la Commission des réparations accepte de son côté, et à prêter à la Commission des réparations son entier concours pour la mise en place et le maintien en fonctionnement de ce dispositif.

c) La présente décision sera nulle et non avenue, si, à la date du 31 décembre 1926, la Commission des réparations n'a pas reçu :

1^o De la Société des Nations, avis que le plan d'ensemble approuvé par elle le 10 juin a été mis à exécution ;

2^o Du Gouvernement bulgare une acceptation pleine et sans réserve des dispositions de la présente décision et de l'annexe qui le concernent.

Le Secrétaire général,
Signé : S. A. ARMITAGE-SMITH.

Annexe à la décision de la Commission des réparations.

1. Dès que le Gouvernement bulgare aura adressé à la Commission interalliée de Bulgarie une demande tendant à ce que soient suspendus en tout ou partie, dans l'intérêt de la stabilité du change, les achats de devises nécessaires au paiement des réparations, un organisme, dénommé Comité des transferts, auquel sera confié la charge d'opérer les transferts de réparations, sera constitué comme il est dit ci-après.

2. Si, avant la prise de fonction du Comité des transferts, des paiements de réparations venaient à échéance, le Gouvernement bulgare aurait à y faire face comme par le passé.

3. Le Comité des transferts comprendra :

a) Un membre, ressortissant des Etats-Unis d'Amérique ou d'un pays resté neutre pendant la guerre de 1914-1919, à désigner par la Commission des réparations, statuant à l'unanimité, président. A défaut d'une décision unanime de

la Commission des réparations dans le délai d'un mois : à partir de la demande visée ci-dessus, la désignation du président du Comité des transferts sera demandée au président en exercice de la Cour internationale de Justice de La Haye ;

b) Un membre à désigner par les « Trustees » de l'emprunt des réfugiés bulgares ;

c) Un membre à désigner par la Commission des réparations statuant à la majorité après consultation de la Commission interalliée de Bulgarie.

Ces trois membres devront être choisis parmi les personnes compétentes en matière de change.

4. Le compte A du Trésor public à la Banque Nationale de Bulgarie, prévu par l'article 3 de l'Oukase N° 10 annexé au Protocole de Sofia, est transféré au nom du Comité des transferts et géré par celui-ci.

5. Le Comité des transferts effectue, par l'organe de la Banque Nationale de Bulgarie, dans la mesure où il estime que la stabilité de la monnaie bulgare le permet, les achats de devises nécessaires au paiement des réparations.

6. Au cas où des sommes resteraient disponibles à son compte, faute d'avoir pu être transférées en espèces, le Comité des transferts autorisera l'emploi de ces sommes à tels usages, autres que l'achat de devises, qui pourraient être proposés par chacun des Etats créanciers et que le Comité n'estimerait pas susceptibles de compromettre la stabilité de la devise bulgare.

7. Le Comité des transferts aura le droit de réclamer tous les renseignements utiles pour remplir sa mission, notamment sur la préparation et l'exécution du budget, la situation de la Trésorerie et la gestion de la Banque Nationale de Bulgarie ; il aura, en particulier, un droit de regard sans restriction sur le marché des devises et l'établissement des statistiques du commerce extérieur.

8. Si le Comité des transferts, statuant à la majorité, y compris la voix de son président, constatait, soit de la part du Gouvernement bulgare, soit de la part d'un groupe quelconque, des manœuvres financières concertées destinées à entraver les transferts de réparations, le Gouvernement bulgare s'engage à prendre toutes les mesures que le Comité des transferts pourrait requérir pour annuler l'effet des manœuvres constatées et en empêcher le retour (y compris la désignation d'un conseiller auprès de la Banque Nationale

de Bulgarie, qui aurait les pouvoirs nécessaires pour contrôler l'exécution de ces mesures).

9. Les dépenses du Comité des transferts, et, en particulier, la rémunération de ses membres, seront fixées par la Commission des réparations et seront à la charge du Gouvernement bulgare. Il ne sera attribué de rémunération aux membres du Comité des transferts que pour les périodes pendant lesquelles ce Comité fonctionnera.

10. Si le Comité des transferts, après avoir été amené à fonctionner décide, à un moment quelconque, que les conditions du change bulgare sont telles que les transferts de réparations pourront désormais, selon toute vraisemblance, être opérés sans danger pour la stabilité du change, et si, en même temps, le Gouvernement bulgare s'engage à assurer lesdits transferts à l'avenir, le Comité des transferts suspendra ses opérations, sauf à les reprendre le jour où, contrairement aux prévisions, le Gouvernement bulgare présenterait une nouvelle requête tendant à suspendre tout ou partie des transferts de réparations.

11. Toute question d'interprétation de la présente annexe sera tranchée sans appel par le Comité des transferts.

Signé : S. A. ARMITAGE-SMITH.

ANNEXE VI

Protocole signé par le ministre des Finances de Bulgarie le 8 septembre 1926.

Considérant que le Gouvernement bulgare a prié le Conseil de la Société des Nations d'approuver l'émission par ce Gouvernement, sous les auspices de la Société des Nations, d'un emprunt dont le produit serait destiné, sous le contrôle d'un commissaire responsable vis-à-vis du Conseil, à faciliter l'établissement rural de certains réfugiés se trouvant à l'heure actuelle en Bulgarie (1), et à en faire ainsi des citoyens actifs et utiles de l'Etat bulgare ;

Considérant que le Conseil a approuvé, à cette fin, les dispositions du présent Protocole.

Le soussigné, dûment autorisé à cet effet, déclare accepter, au nom de la Bulgarie, les dispositions suivantes :

ARTICLE PREMIER. — *Nomination d'un Commissaire*

1. La Bulgarie accepte la nomination, par le Conseil de la Société des Nations, d'un Commissaire de l'œuvre d'établissement des réfugiés, qui exercera les fonctions définies par le présent Protocole. Il sera responsable devant le Conseil et révocable par le Conseil. Le Conseil pourra donner au Commissaire toutes les instructions nécessaires concernant l'accomplissement de ses fonctions, dans les limites du présent Protocole et du plan d'établissement fixé dans les rapports du Comité financier de la Société des Nations, en date des 9 juin, 23 juillet et 6 septembre 1926, approuvés par le Conseil.

2. Le Commissaire pourra s'adjoindre le personnel technique nécessaire. Ses dépenses et celles de son service seront approuvées par le Conseil et mises à la charge de la Bulgarie.

(1) Cette définition comprend également les personnes qui, avant le 31 décembre 1924, ont fait une déclaration à la Commission mixte instituée en vertu de la Convention entre la Grèce et la Bulgarie sur l'émigration réciproque, signée à Neuilly-sur-Seine le 27 novembre 1919, en vue d'être transférées en Bulgarie, aux termes de cette Convention, même si elles n'ont pas quitté la Grèce à la date de la signature du présent protocole.

Le Commissaire, et le cas échéant, son remplaçant, jouira des privilèges et immunités diplomatiques.

3. Le Commissaire soumettra au Conseil de la Société des Nations, au moins une fois par trimestre, des rapports sur les opérations d'établissement.

4. Si le Gouvernement bulgare estime que le Commissaire a outrepassé ses pouvoirs, il pourra en appeler au Conseil de la Société des Nations.

5. Le Commissaire pourra nommer un remplaçant qui exercera ses fonctions pendant toute période au cours de laquelle il ne serait pas en mesure de les remplir lui-même, sous réserve de l'approbation du président du Conseil s'il s'agit d'une durée plus de trente jours.

6. Le Conseil mettra fin aux fonctions du Commissaire dès qu'il jugera que ses services ne sont plus nécessaires, mais en aucun cas avant que le produit de l'emprunt d'établissement n'ait été dépensé pour les fins envisagées, sans préjudice du contrôle des recettes assignées en gage, prévues ci-après.

ARTICLE II. — *Emprunt d'établissement.*

1. En vue de l'œuvre d'établissement envisagée, le Gouvernement bulgare pourra émettre un emprunt d'établissement dont le produit effectif sera équivalent à 2.250.000 livres sterling au maximum.

Les frais d'émission, de négociation et de livraison des titres d'emprunt seront ajoutés au capital de l'emprunt, tel qu'il est fixé ci-dessus.

Le montant mentionné ne comprend pas non plus toute partie de l'emprunt qu'il pourrait être nécessaire d'ajouter pour couvrir la créance (indiquée à l'article 139 du Traité de Neuilly, paragraphe 2, alinéa 2) des porteurs de bons du Trésor bulgares émis en France en 1912 et 1913.

2. Le produit de cet emprunt ne pourra être utilisé que conformément aux dispositions du présent Protocole.

3. Le capital et les intérêts de l'emprunt envisagé au paragraphe 1 ci-dessus seront payés par le Gouvernement bulgare sans aucune déduction à titre d'impôts, droits ou charges au bénéfice de l'État bulgare.

4. Les conditions de l'emprunt, le cours d'émission, le taux d'intérêt, l'amortissement, les frais d'émission, de négociation et de livraison, seront soumis pour approbation, au nom du Comité financier de la Société des Nations, à une personne

nommée à cet effet par le Comité. Le montant de l'annuité nécessaire au service des intérêts et de l'amortissement de l'emprunt sera approuvé de la même manière.

5. Le Gouvernement bulgare pourra émettre des emprunts à court terme, à valoir sur l'emprunt principal et remboursable sur le produit de cet emprunt.

6. Les sommes produites par l'emprunt d'établissement ou les emprunts à court terme (paragraphe 5 ci-dessus) seront versées, conformément aux instructions du Commissaire, à un ou plusieurs comptes spéciaux, dont il pourra seul exercer la gestion. Les intérêts sur les soldes créditeurs seront versés à ce ou ces comptes.

7. Si, parmi les conditions d'émission de l'emprunt, figure une clause aux termes de laquelle la maison chargée de l'émission devait retenir n'importe quelle partie du produit de l'emprunt en vue d'en assurer le service, un montant correspondant devra être prélevé immédiatement sur d'autres ressources par le Gouvernement bulgare et versé par lui au « Compte d'établissement des réfugiés » géré par le Commissaire.

ARTICLE III. — *Garanties et hypothèque de premier rang.*

1. Le Gouvernement bulgare affectera à la garantie de l'emprunt d'établissement envisagé à l'article II les recettes suivantes :

1^o Les droits d'accise sur le sel ;

2^o Les droits d'accise sur l'alcool ;

3^o Les recettes nettes du monopole des allumettes ;

4^o Toutes sommes reçues après l'expiration d'une période de deux ans à partir de la nomination du Commissaire, pour loyers ou intérêts dus par les personnes ayant bénéficié de l'assistance fournie au moyen de l'emprunt d'établissement. Les sommes versées par ces personnes à titre de paiement pour achats de terres, de bâtiments ou de matériel, ou en remboursement d'avances en espèces ou en nature, seront utilisées à l'amortissement de l'emprunt ;

5^o Toute autre recette ou recettes (à l'exclusion des douanes) qui pourront, de temps à autre, être assignées conformément au paragraphe 5 ci-dessous.

2. Les sommes nécessaires au service de l'emprunt d'établissement constitueront et demeureront un privilège de premier rang sur les revenus mentionnés au paragraphe 1 ci-dessus

et le Gouvernement bulgare reconnaît que ces recettes seront, en conséquence, grevées dudit privilège.

3. Les recettes mentionnées au paragraphe précédent ne pourront être affectées à la garantie d'aucun nouvel emprunt sans le consentement des commissaires fiduciaires de l'emprunt d'établissement.

4. Le Gouvernement bulgare ne prendra aucune mesure qui, de l'avis des commissaires fiduciaires, serait de nature à diminuer la valeur globale des recettes mentionnées au paragraphe 1, au point de menacer la garantie dont jouissent les porteurs.

Toutes les décisions prises par les commissaires fiduciaires en vertu du présent paragraphe devront être confirmées par le Conseil si, dans les quatorze jours de la notification d'une décision de ce genre par les commissaires fiduciaires au Gouvernement bulgare, ce dernier a interjeté appel contre cette décision auprès du Conseil.

5. Si, à un moment quelconque, le rendement total des recettes mentionnées au paragraphe 1 tombe au-dessous de 150 % de la somme annuelle nécessaire au service de l'emprunt, les commissaires fiduciaires pourront demander au Conseil de requérir la Commission interalliée créée par l'article 130 du Traité de Neuilly de libérer de la charge prévue à l'article 132 du Traité de Neuilly, conformément à la décision prise par la Commission interalliée le 22 juillet 1926, telles autres recettes additionnelles (à l'exception des douanes) suffisantes pour le rétablissement immédiat du pourcentage ci-dessus indiqué, les recettes additionnelles ainsi libérées devant être immédiatement affectées au service de l'emprunt.

ARTICLE IV. — *Commissaires fiduciaires.*

1. Le Conseil de la Société des Nations désignera des commissaires fiduciaires chargés de représenter les intérêts des porteurs de titres de l'emprunt ; le Gouvernement bulgare accepte que ces commissaires fiduciaires remplissent les fonctions et prennent les mesures qui leur sont assignées dans le présent Protocole, jusqu'à ce que l'emprunt et toute partie dudit emprunt aient été complètement remboursés et qu'il ne subsiste aucune réclamation y relative.

2. Les recettes mentionnées à l'article III, paragraphe 1, seront versées à un compte spécial au fur et à mesure de leur perception, en vue d'assurer le service de l'emprunt. Le Com-

missaire et — à l'expiration de son mandat — les commissaires fiduciaires pourront seuls exercer la gestion de ce compte

Tous soldes de ce compte qui ne pourraient être retenus en vertu des dispositions suivantes ou des termes du contrat d'émission de l'emprunt, seront mis à la disposition du Gouvernement bulgare, sous réserve, toutefois, des pouvoirs conférés aux commissaires fiduciaires en cas de défaut, conformément au paragraphe 3 c) ci-dessous :

3. Parmi les conditions d'émissions de l'emprunt devront figurer :

a) Des dispositions relatives aux sommes qui, aux intervalles stipulés par ces conditions seront prélevées sur le compte spécial prévu au paragraphe précédent, pour être versées par le Commissaire aux commissaires fiduciaires, ainsi qu'aux sommes qui, pendant les périodes au cours desquelles les commissaires fiduciaires exerceront la gestion du compte, seront mises à part par les commissaires fiduciaires eux-mêmes et retenues pour le service de l'emprunt, y compris l'intérêt, l'amortissement et toutes charges, commissions ou autres paiements incombant au Gouvernement bulgare à l'occasion dudit emprunt.

b) Des dispositions en vue de la constitution et du maintien, par le Gouvernement bulgare, entre les mains des commissaires fiduciaires, d'un fonds de réserve utilisable, au gré de ces derniers, pour parer à tout défaut ou à tout manquement de la part du Gouvernement bulgare dans le versement des sommes nécessaires au service de l'emprunt.

c) La faculté, pour le Commissaire, à la requête des commissaires fiduciaires, ou la faculté pour les commissaires fiduciaires eux-mêmes, s'ils exercent directement la gestion du compte prévu à l'article IV, paragraphe 2, de retenir, percevoir ou prélever de toute autre façon sur les recettes affectées en gage (y compris toutes autres recettes qui pourraient être assignées en gage conformément aux dispositions de l'article III), les sommes suffisantes pour parer à tout défaut partiel ou total d'exécution par le Gouvernement bulgare de l'une quelconque des obligations que lui imposent les conditions de l'emprunt.

ARTICLE V. — *Utilisation de l'emprunt.*

Les sommes produites par l'emprunt d'établissement ne devront servir qu'aux fins suivantes, et le Commissaire n'autorisera le paiement que pour lesdites fins :

1^o Livraison aux réfugiés d'outils agricoles et autres objets nécessaires à leur établissement rural.

2^o Logement des réfugiés dont l'établissement rural est prévu.

3^o Drainage et, d'une façon générale, aménagement des terres destinées à recevoir les réfugiés.

4^o Amélioration des communications nécessaires en vue de l'établissement envisagé des réfugiés.

5^o Dans les cas exceptionnels, prêts en espèces aux réfugiés en vue de faciliter leur établissement sur les terres fournies par le Gouvernement bulgare, conformément à l'article VIII ci-après.

6^o Toutes autres affectations ayant trait à l'établissement rural des réfugiés, qui pourront être approuvés par le Commissaire.

Tous les secours accordés aux réfugiés sur le produit de l'emprunt seront consentis à des conditions impliquant le remboursement ultérieur, et aucune fraction de l'emprunt ne devra être utilisée à des œuvres charitables ou à l'acquisition de terres. Cependant, lorsqu'il sera créé des installations d'ensemble, par exemple des villages, on pourra effectuer, dans des conditions fixées par le Commissaire, les dépenses d'ordre général ou social, qui pourront assurer le développement de ces colonies et l'amélioration de l'état sanitaire de la population.

ARTICLE VI. — *Centralisation de l'organisation.*

Le Gouvernement bulgare s'engage à centraliser, sous une seule direction, tous ses services et organisations de réfugiés existant à l'heure actuelle de manière à créer, dans des conditions jugées satisfaisantes par le Commissaire, l'organisation nécessaire pour l'utilisation appropriée de l'emprunt d'établissement.

ARTICLE VII. — *Etablissement.*

1. L'établissement des réfugiés prévu par le présent protocole, ainsi que les dépenses effectuées à cette fin par prélèvement sur le produit de l'emprunt, seront effectués par l'organisation envisagée à l'article VI, d'accord avec le Commissaire, et sous son contrôle. Un plan d'ensemble d'établissement sera dressé aussitôt que possible par cette organisation, soumis à l'approbation du Commissaire et publié.

2. Tous les plans d'établissement et les projets de dépenses prélevées sur le produit de l'emprunt seront élaborés et mis à exécution par l'organisation envisagée à l'article VI, après l'approbation du Commissaire.

Le Commissaire ne libérera les sommes inscrites au compte de l'emprunt que pour des fins approuvées par lui, et il pourra en tout temps, refuser de libérer des sommes à prélever sur l'emprunt d'établissement, s'il n'est pas assuré que les sommes déjà libérées ont été dépensées conformément aux conditions de son autorisation.

3. Les comptes annuels des dépenses effectuées sur le produit de l'emprunt d'établissement seront établis et vérifiés de la façon qu'indiquera le Commissaire ; ils seront soumis, par son intermédiaire, au Conseil de la Société des Nations et devront être publiés.

4. Le Gouvernement bulgare s'engage à fournir à ses propres frais, au Commissaire toutes facilités pour accomplir sa tâche et à lui donner tous les renseignements dont il pourra avoir besoin sur l'œuvre d'établissement. A tout moment le Commissaire aura le droit de se livrer à une enquête sur la façon selon laquelle une partie quelconque de l'emprunt aura été dépensée ; en particulier, il aura le droit de communiquer directement avec les services chargés de l'œuvre d'établissement. Il aura également le droit de se procurer tels avis d'experts dont il pourra avoir besoin, les frais d'expertises étant à la charge de la Bulgarie.

ARTICLE VIII. — *Terres affectées à l'établissement des réfugiés.*

1. Le Gouvernement bulgare s'engage à fournir, en vue de l'établissement des réfugiés, au moins 132.000 hectares de terre propres à l'agriculture ou susceptibles de le devenir (à l'exclusion des pâturages), dont la nature et la situation doivent être approuvées par le Commissaire. Ces terres devront déjà appartenir en toute propriété au Gouvernement bulgare, ou être acquises par lui en toute propriété en vue des fins susindiquées.

2. Le Gouvernement bulgare s'engage à garantir les remboursements de capital dus pour tout versement sur le prix d'achat ou pour toutes avances en nature ou en espèces, au moyen d'hypothèques contractuelles ou légales sur les terres occupées par les réfugiés.

ARTICLE IX. — *Définition des réfugiés.*

Les personnes établies sur les terres ou bénéficiant des subsides ou de prêts provenant du produit du ou des emprunts envisagés par le présent Protocole, devront avoir fait l'objet d'une attestation fournie par le Gouvernement bulgare au Commissaire et certifiant qu'elles sont ressortissantes bulgares; elles devront, en outre, avoir déclaré par écrit qu'à l'avenir elles se considéreront exclusivement comme telles.

ARTICLE X. — *Article protocolaire.*

1. Toute divergence sur l'interprétation du présent Protocole sera réglée par le Conseil de la Société des Nations.

2. Toutes les décisions à prendre par le Conseil, en exécution du présent Protocole, seront prises à la majorité.

3. Le présent Protocole sera ratifié par la Bulgarie, les instruments de ratification devant être déposés au Secrétariat de la Société des Nations dans le plus bref délai possible et, dans tous les cas, au plus tard un mois après que le Conseil l'aura approuvé.

En foi de quoi, le soussigné, dûment autorisé à cet effet, a signé le présent Protocole.

FAIT à Genève, le huit septembre 1926, en un exemplaire, qui sera déposé au Secrétariat de la Société des Nations et enregistré sans délai par ce dernier.

*Signé : Wl. MOLLOFF,
Ministre des Finances de Bulgarie.*

ANNEXE VII

Accord Molloff-Caphandaris du 9 décembre 1927.

Vu la Convention relative à l'émigration réciproque, signée à Neuilly-sur-Seine, le 27 novembre 1919 :

Vu le Plan de Paiements adopté le 8 décembre 1922 ;

Considérant que le Président de la Commission Mixte prévue par ladite Convention a été consulté et qu'il a exprimé un avis conforme.

Les Représentants soussignés de la Bulgarie et de la Grèce sont convenus de ce qui suit :

Aux lieu et place des dispositions actuelles de l'article 9, paragraphes 2, 3 et 4 et des articles 11-19 du « Plan de Paiements » du 8 décembre 1922, les dispositions suivantes prendront effet.

ARTICLE PREMIER

Les titres définitifs envisagés par le Plan de paiements auront la forme de titres, numérotés consécutivement, libellés en leva ou en drachmes (suivant le cas), portant intérêt à 6 % l'an, l'intérêt étant payable semestriellement le 1^{er} janvier et le 1^{er} juillet et remboursables au moyen d'un fonds d'amortissement, ainsi qu'il est prévu ci-dessous, ce fonds d'amortissement commençant à fonctionner le 1^{er} juillet 1928. Le texte des titres définitifs à émettre par chacun des Gouvernements sera identique et fixé par voie d'accord direct entre chacun des Gouvernements et la Commission mixte.

Les deux Gouvernements s'engagent — aussi longtemps qu'il existera des titres non remboursés de ces émissions — pour chaque semestre à partir du 1^{er} juillet 1928, à consacrer à l'achat de titres, en vue de leur annulation, une somme équivalant à 1/60^e de la valeur nominale du total de tous les titres

émis (y compris les titres provisoires non encore échangés contre des titres définitifs).

A cette fin, un titre sera considéré comme ayant été « émis » un mois après la date à laquelle la Commission mixte aura notifié aux organismes compétents des deux Gouvernements le nom de l'ayant-droit et le montant qui lui est dû.

Pour autant que les titres nécessaires ne pourront être achetés ou dans tous les cas si leur prix sur le marché est au-dessus du pair, il sera procédé au tirage de titres pour remboursement au pair. Les tirages seront effectués par les Directions respectives des Dettes publiques. Les achats et les tirages pour les fonds d'amortissement seront effectués par la Banque Nationale de Bulgarie et par la Banque d'émission de Grèce respectivement et les sommes semestriellement affectées au fonds d'amortissement seront transférées auxdites Banques par le Gouvernement intéressé, le 1^{er} janvier et le 1^{er} juillet respectivement, au cours de chaque année, à partir du 1^{er} juillet 1928. S'il est nécessaire de procéder à un tirage, les tirages devront avoir lieu au plus tard un mois avant la fin du semestre en question, c'est-à-dire que les premiers tirages ne s'effectueraient pas plus tard que le 1^{er} décembre 1928, pour remboursement au pair le 1^{er} janvier 1929. Les renseignements concernant tous les titres sortis au tirage seront publiés dans le *Journal Officiel* et affichés dans toutes les succursales de la Banque d'émission du pays intéressé.

Les Banques devront notifier à la Commission mixte et au Conseil de la Société des Nations, à la fin de chaque semestre, les montants versés pour les intérêts sur les titres, les montants reçus par eux pour le fonds d'amortissement et les sommes qui auront été affectées par elles au remboursement (a) par achats, et (b) par tirages.

Chacun des deux Gouvernements aura, en outre, le droit de rembourser au pair, à un moment quelconque, moyennant préavis d'un mois, la totalité ou toute fraction additionnelle (déterminée par voie de tirage) des titres émis en sa propre monnaie. En ce cas, les sommes nécessaires pour les versements semestriels aux fonds d'amortissement seront réduites suivant le rapport existant entre la valeur nominale des titres remboursés et la valeur nominale du montant total des titres émis.

Les titres et leurs coupons seront exonérés de tous impôts, taxes, redevances, et charges quelconques, présents ou futurs, dans le pays d'émission et seront acceptés dans ledit pays,

pour leur valeur nominale, comme cautionnement pour tous contrats passés avec l'État.

Les deux Gouvernements s'engagent par le présent accord à obtenir sans délai toutes autorisations législatives nécessaires pour assurer l'inscription annuelle au budget ordinaire de l'État des sommes requises pour le service des émissions sus-mentionnées.

ARTICLE II

Dès que les deux Gouvernements auront approuvé le présent accord, l'émission des titres provisoires cessera et les titres provisoires existants seront échangés, aussi rapidement que possible, contre des titres définitifs.

ARTICLE III

Tous les titres provisoires qu'il serait nécessaire d'émettre après le 1^{er} janvier 1928 seront libellés suivant les nouvelles formules qui figurent aux Annexes I et II.

ARTICLE IV

Le 31 décembre 1927 et à la fin de chaque semestre ultérieur, jusqu'à la mise en application de l'article 5, la Commission mixte fixera, d'accord avec le Ministère des Finances de chaque pays, la valeur nominale totale des titres (y compris les titres provisoires) émis (suivant la définition figurant à l'alinéa 3 de l'article 1 ci-dessus).

La Commission mixte confrontera les totaux ainsi émis en leva et en drachmes respectivement, en convertissant la monnaie du pays débiteur au cours moyen, sur le pays créancier, qui a été pratiqué pendant le dernier des six mois en question.

Le Gouvernement qui, à la suite de cette comparaison, se trouvera alors débiteur de l'autre Gouvernement, devra immédiatement (et en tout cas, au plus tard un mois après la fin du semestre), verser au Gouvernement créancier, dans la monnaie dudit Gouvernement, une somme représentant l'intérêt semestriel afférent au montant des titres équivalents à sa dette, ainsi que l'amortissement dû, le cas échéant, sur ces

titres. Pour le premier règlement, tous les intérêts antérieurement versés ou dus seront compris dans le calcul.

Il incombera à la Commission mixte d'obtenir rapidement des deux Ministères des Finances les renseignements nécessaires pour établir la comparaison sus-mentionnée ; les deux Gouvernements s'engagent, par le présent Accord, à donner à la Commission ou à ses représentants toutes facilités pour obtenir lesdits renseignements ; ils s'engagent, en outre, à prendre eux-mêmes toutes les mesures administratives nécessaires pour assurer que tous les renseignements indispensables seront promptement accessibles.

ARTICLE V

Dès que tous les « titres définitifs » (ou un nombre de ces titres suffisant pour justifier, de l'avis de la Commission mixte, cette mesure), auront été émis suivant la définition figurant à l'alinéa 3 de l'article 1 ci-dessus, la Commission mixte fixera le total, sous réserve, le cas échéant, de rectification ultérieure, du solde dû par l'État débiteur (calculé comme il est dit à l'article précédent). La Commission mixte calculera le service semestriel (intérêt et amortissement) afférent au total ci-dessus et l'État débiteur remettra à une banque neutre, que le Conseil de la Société des Nations désignera comme son mandataire, des effets portant respectivement la date du 15 décembre et du 15 juin, à raison d'un effet pour chaque versement semestriel (intérêts et fonds d'amortissement, à savoir 1/60^e chaque semestre pendant 30 ans). Ces effets seront payables dans la monnaie du pays créancier. Le mandataire présentera ces effets, lors de leur échéance, à l'État débiteur et remettra les sommes reçues au Gouvernement créancier, de façon que les sommes dues parviennent au Gouvernement créancier au moins trois jours pleins avant le 1^{er} janvier et le 1^{er} juillet respectivement. Le Gouvernement débiteur payera les frais et charges du mandataire pour ce service.

ARTICLE VI

Les organisations de la Société des Nations, chargées dans les deux pays de l'établissement des réfugiés, prendront des arrangements avec les Gouvernements respectifs pour accepter des réfugiés, au pair, à titre de règlement de certaines sommes

dues par ces derniers aux organisations d'établissement, les titres provisoires et définitifs émis par les Gouvernements respectifs.

ARTICLE VII

Les fonctions incombant à la Commission mixte en vertu du présent accord peuvent être transférées à toute autre personne ou organisation qui pourra être approuvée, à cet effet, par le Conseil de la Société des Nations, si celui-ci en décide ainsi à un moment quelconque.

ARTICLE VIII

Tout différend relatif à l'interprétation du présent accord sera tranché par le Conseil de la Société des Nations, qui prendra sa décision à la majorité des voix.

ARTICLE IX

Le présent accord sera soumis, pour ce qui concerne la Société des Nations, à l'acceptation du Conseil.

ARTICLE X

Le présent accord sera ratifié et les ratifications seront déposées au Secrétariat de la Société des Nations.

Fait à Genève, le neuf décembre 1927, en un seul exemplaire qui restera déposé au Secrétariat de la Société des Nations et sera, par lui, enregistré aussitôt que possible.

Pour la Bulgarie :
Signé : WL. MOLLOFF,
Ministre des Finances.

Pour la Grèce :
Signé : C. CAPHANDARIS,
Ministre des Finances.

Le Président de la Commission Mixte :
James de REYNIER.

Annexe I

A l'Accord Molloff-Caphandaris.

**Royaume de Bulgarie
Direction de la dette publique et des dettes
garanties par l'Etat**

Emprunt de l'Etat bulgare 6 % de 1923.

Créé en vertu de la Convention entre la Bulgarie et la Grèce concernant la liberté d'émigration des minorités, signée le 27 novembre 1919 à Neuilly et du règlement portant application de cette convention publié dans le *Journal officiel* en date du 28 juin 1922, n° 68.

Certificat provisoire N°

MILLE
LEVA (1000) LEVA

Le présent certificat provisoire ainsi que les coupons y attachés sont exempts de tous impôts, taxes, droits ou redevances quelconques prévus ou à prévoir par les lois bulgares.

Les coupons échus afférents à ce certificat seront reçus par toutes les caisses de l'État, en paiement de tous impôts directs perçus par l'État.

Le présent certificat provisoire peut être admis pour sa valeur nominale comme cautionnement pour tous contrats passés ou à passer avec l'État bulgare.

Le présent certificat provisoire sera échangé contre une obligation définitive, munie de coupons semestriels et amortissable, au moyen d'un fonds d'amortissement fixe commençant le 1^{er} juillet 1928.

Sofia, le 1^{er} janvier 1928.

Rien au verso

Coupons comme actuellement.

Annexe II

A l'accord Molloff-Caphandaris.

N° du titre provisoire : 007001

Royaume de Grèce

Direction de la Dette Publique

Emprunt de l'Etat Hellénique 6 % 1923

Créé en vertu de :

- 1) La Convention entre la Grèce et la Bulgarie relative à l'émigration réciproque, signée à Neuilly le 27 novembre 1919.
- 2) La loi n° 2780 du 7 juin 1922 sur l'application de ladite Convention.

Titre provisoire au porteur d'une obligation de Dr. 500 N° 007001.

Le présent titre provisoire ainsi que les coupons attachés sont exempts de tous impôts, taxes, droits ou redevances quelconques prévus ou à prévoir par les lois grecques.

Les coupons échus afférents à ce certificat seront reçus par toutes les caisses de l'État, en paiement de tous impôts directs perçus par l'État.

Il peut être donné comme cautionnement pour tous contrats passés ou à passer avec le Gouvernement hellénique.

Le présent titre provisoire sera échangé contre une obligation définitive munie de coupons semestriels et amortissable au moyen d'un fonds d'amortissement fixe commençant le 1^{er} juillet 1928.

Athènes, 1^{er} janvier 1928.

Le Directeur de la Dette publique

Le Ministre des Finances

Pour le Contrôle :

Rien au verso de l'obligation
Coupons comme actuellement.

ANNEXE VIII

Protocole signé à Genève le 10 mars 1928 par le ministre des Finances de Bulgarie, avec les modifications contenues dans l'Acte additionnel signé par lui à Genève, le 8 septembre 1928.

Considérant que le Gouvernement bulgare désire émettre, sous les auspices de la Société des Nations un emprunt dont le produit sera destiné à stabiliser la monnaie bulgare, à améliorer la situation de la Banque nationale de Bulgarie, de la Banque agricole et de la Banque centrale coopérative, à liquider les arriérés budgétaires de l'État bulgare, à couvrir des dépenses urgentes concernant les moyens de communication, et à faire face à des emplois résultant des tremblements de terre d'avril 1928.

Considérant que le Conseil a approuvé, à cette fin, les dispositions du présent Protocole,

Le soussigné, dûment autorisé à cet effet, déclare accepter, au nom de la Bulgarie, les dispositions suivantes :

ARTICLE PREMIER. — *Émission d'un emprunt.*

1. Le Gouvernement bulgare pourra émettre un emprunt dont le produit effectif sera équivalent à cinq millions de livres sterling au maximum. Cet emprunt aura pour objet de fournir les moyens d'exécuter le plan de reconstruction financière et monétaire exposé dans le rapport ci-annexé (1) du Comité

(1) Le rapport du Comité financier relatif à l'emprunt bulgare de stabilisation (voir 6 a) est annexé au texte original signé du Protocole.

financier au Conseil. La somme susmentionnée sera intégralement rendue disponible dans les conditions prévues ci-après. Les frais d'émission, de négociation et de livraison des titres de l'emprunt seront ajoutés au capital de l'emprunt, tel qu'il est fixé ci-dessus.

2. Le capital et les intérêts de l'emprunt envisagé au paragraphe 1 ci-dessus seront payés par le Gouvernement bulgare sans aucune déduction, à titre d'impôts, droits ou charges présents ou futurs, au bénéfice de l'État bulgare ou de toute autorité municipale ou locale.

3. Les conditions de l'emprunt, le mode d'émission, le cours d'émission, le taux d'intérêt, l'amortissement, les frais d'émission, de négociation et de livraison, seront soumis, pour approbation au nom du Comité financier de la Société des Nations, à une ou plusieurs personnes désignées à cet effet par le Comité. Le montant de l'annuité nécessaire pour le service des intérêts et pour l'amortissement de l'emprunt, sera approuvé de la même manière. La ou les personnes désignées approuveront également les termes de toute référence à la Société des Nations dans tout prospectus de l'emprunt.

ARTICLE II. — *Garantie de l'emprunt.*

1. Le Gouvernement bulgare affectera à la garantie de l'emprunt les recettes suivantes :

a) Les recettes produites par tous les droits d'importation et d'exportation, y compris les droits *ad valorem*, les taxes d'entrepôt, de statistique et de plombage, et autres taxes douanières ;

b) Le cas échéant, telle autre recette ou telles autres recettes, qui pourront, de temps à autre, être affectées au service de l'emprunt, conformément au paragraphe 6 ci-dessous.

2. Les sommes nécessaires au service de l'emprunt constitueront et demeureront un privilège de premier rang sur les revenus mentionnés au paragraphe 1 ci-dessus, et le Gouvernement bulgare reconnaît que ces recettes seront, en conséquence, grevées dudit privilège.

3. Les recettes mentionnées au paragraphe précédent ne seront pas utilisées comme garantie pour un nouvel emprunt sans le consentement des commissaires fiduciaires (*Trustees*) de l'emprunt.

4. Le Gouvernement bulgare ne prendra aucune mesure

qui, de l'avis des commissaires fiduciaires, serait de nature à diminuer la valeur globale des recettes mentionnées au paragraphe 1, dans une proportion telle que la garantie donnée aux porteurs de titres de l'emprunt s'en trouverait menacée.

5. Toutes les décisions prises par les commissaires fiduciaires en vertu des paragraphes 3 et 4 devront être confirmées par le Conseil si, dans les quatorze jours de la notification par les commissaires fiduciaires au Gouvernement bulgare d'une pareille décision, ce gouvernement a fait appel au Conseil de ladite décision.

6. Si, à un moment quelconque, le produit global des recettes mentionnées au paragraphe I devenait inférieur à 150 % de la somme annuelle nécessaire au service de l'emprunt, les commissaires fiduciaires pourront demander au Conseil d'inviter la Commission interalliée, établie en vertu de l'article 130, du Traité de Neuilly, à libérer du privilège stipulé à l'article 132 du Traité de Neuilly, telles recettes additionnelles qui seraient suffisantes pour faire remonter immédiatement le produit des recettes au pourcentage susmentionné, et lesdites recettes additionnelles, ainsi libérées, seront immédiatement affectées au service de l'emprunt.

ARTICLE III. — *Utilisation de l'emprunt.*

Le Gouvernement bulgare s'engage à ce que le produit de l'emprunt soit utilisé uniquement pour les fins prévues et en stricte conformité avec la procédure établie aux articles IV, V, VI, VII, VII A et VIII ci-dessous.

ARTICLE IV. — *Banque nationale de Bulgarie.*

1. Le Gouvernement Bulgare s'engage à sauvegarder l'indépendance de la Banque nationale de Bulgarie de toute influence politique, quelle qu'elle soit.

Le Gouvernement bulgare, dans ce but et à cet effet, accepte la nomination par le Conseil de la Société des Nations, auprès de la Banque nationale de Bulgarie, d'un conseiller technique dont les pouvoirs seront ceux qui sont définis dans les amendements aux statuts de la Banque nationale (annexe I).

Le Gouvernement bulgare reconnaît toute l'utilité, afin de consolider définitivement la situation financière de la Bul-

garie, de transformer la Banque nationale de Bulgarie d'après le plan établi dans l'annexe II, pour la rendre conforme aux autres banques centrales, et s'engage à opérer cette transformation au moment fixé, d'un commun accord, par le Conseil de la Société des Nations et le Gouvernement bulgare. Les détails de cette transformation seront arrêtés d'accord entre le Conseil et le Gouvernement bulgare, sur le conseil du Comité financier.

2. Les statuts actuels de la Banque nationale de Bulgarie seront immédiatement modifiés conformément aux dispositions contenues dans l'annexe I, le texte final en devant être approuvé par le Comité financier ou par ceux de ses membres que le Comité aura nommés à cet effet. Les amendements aux statuts entreront en vigueur à la date à laquelle le versement mentionné au paragraphe 5 ci-dessous aura été complètement effectué.

La Banque nationale de Bulgarie assumera les fonctions qui lui seront assignées par les statuts ainsi modifiés et, en particulier, elle réalisera et maintiendra la stabilisation de la monnaie bulgare par rapport à l'or, ainsi que la centralisation à la Banque de toutes les recettes et de tous les paiements de l'État et des entreprises de l'État.

3. Le Gouvernement bulgare nommera, comme conseiller auprès de la Banque nationale de Bulgarie, conformément au paragraphe 1 ci-dessus, la personne qui sera désignée par le Conseil de la Société des Nations.

Le conseiller restera en fonctions jusqu'au moment où le Conseil aura acquis la certitude que la stabilité financière et monétaire de la Bulgarie est assurée et, en tout cas, pendant au moins deux ans après que la transformation de la Banque nationale de Bulgarie aura été achevée de la manière indiquée au paragraphe 1 ci-dessus.

4. En vue de stabiliser la monnaie bulgare, une somme de 1.500.000 livres sterling, prélevée sur le produit de l'emprunt, sera utilisée par le Gouvernement bulgare pour renforcer la situation de la Banque nationale de Bulgarie de la manière indiquée au paragraphe 6 ci-dessous.

5. Le Gouvernement bulgare, conformément à l'article VIII ci-dessous, invitera les établissements d'émission à verser directement ladite somme à la Banque nationale de Bulgarie.

6. La somme en question sera affectée :

a) Au remboursement de telle fraction que décidera, d'accord avec son conseiller, la Banque nationale de Bulgarie, des

avances consenties par la Banque nationale de Bulgarie à la Banque agricole et à la Banque centrale coopérative ;

b) Au remboursement de toutes les avances consenties par la Banque nationale de Bulgarie sous la garantie de l'État autres que celles qui ont été consenties à la Banque agricole et à la Banque centrale coopérative, ces avances devant être immédiatement transférées à la Banque agricole ; et

c) Au remboursement d'une partie des dettes de l'État vis-à-vis de la Banque nationale de Bulgarie, ce remboursement devant porter en premier lieu et immédiatement sur trois Bons du Trésor de 50 millions de leva chacun.

7. L'État affectera en outre, chaque année, les ressources énumérées ci-dessous à l'extinction du reliquat de sa dette vis-à-vis de la Banque nationale de Bulgarie :

a) La somme de 100 millions de leva à prélever sur ses ressources budgétaires courantes ;

b) Tous les bénéfices de seigneurage de l'État, résultant de l'émission des monnaies divisionnaires ;

c) La totalité de la part revenant à l'État sur les bénéfices de la Banque nationale.

8. Le Gouvernement bulgare s'engage à prendre toutes les mesures nécessaires pour effectuer la stabilisation légale de la monnaie bulgare par rapport à l'or, à dater du jour où le paiement dont il est fait mention au paragraphe 5 ci-dessus, aura été complètement effectué.

9. Les décisions fixant le montant maximum des monnaies divisionnaires qui pourront à un moment donné être en circulation, le mode d'émission de ces monnaies et le montant pour lequel les pièces de cette catégorie auront pouvoir libératoire, seront prises par le Gouvernement, d'accord avec la Banque nationale de Bulgarie ; toutefois, aucune de ces décisions ne devra être contraire aux dispositions des statuts de la Banque nationale amendée par le présent protocole, et lesdites pièces de monnaie ne devront être mises en circulation que par l'intermédiaire de la Banque nationale et à sa demande

10. Toutes les restrictions concernant l'achat ou la vente de devises étrangères seront abolies dans les six mois qui suivront la date indiquée au paragraphe 8 du présent article ou dans tel délai complémentaire qui pourra être approuvé par le conseiller de la Banque nationale de Bulgarie.

ARTICLE V. — *Banque agricole et Banque centrale coopérative.*

1. La Banque centrale coopérative restera sous l'autorité directe du ministre des Finances et la politique financière générale de la Banque agricole sera déterminée d'accord entre le ministre des Finances et le ministre de l'Agriculture.

2. En vue de fournir un nouveau fonds de roulement pour lesdites banques, le Gouvernement bulgare versera, sur le produit de l'emprunt, 500.000 livres sterling à la Banque agricole et 150.000 livres sterling à la Banque centrale coopérative.

3. Le Gouvernement bulgare, conformément à l'article VIII ci-dessous, invitera les établissements d'émission à verser directement à la Banque nationale de Bulgarie les sommes dont il est fait mention au paragraphe 2 ci-dessus. La Banque nationale de Bulgarie transférera la contre-valeur desdites sommes en monnaie bulgare, à la Banque agricole et à la Banque centrale coopérative, respectivement.

4. En dehors d'une somme de 100 millions de leva qui constituera une participation permanente de l'État dans le capital de la Banque centrale coopérative, les sommes reçues par la Banque agricole et la Banque centrale coopérative en vertu de l'article IV, paragraphe 6 a) et b) et de l'article V, paragraphes 2 et 3, seront remboursées à l'État par ces deux banques suivant un accord à passer entre elles et l'État.

ARTICLE VI. — *Budget.*

1. Le Gouvernement bulgare s'engage à faire tous ses efforts et à persévérer dans ces efforts pour que le budget ordinaire et extraordinaire de 1928-1929 ne dépasse pas 6.750 millions de leva, et celui de 1929-1930, 7.000 millions de leva, non compris, dans les deux cas, les dépenses de capital effectuées sur le produit de l'emprunt, ainsi que les recettes et dépenses prises en compte dans les fonds spéciaux ; il s'engage également à maintenir ensuite un complet équilibre entre les recettes courantes et les dépenses courantes de l'État ; par dépenses courantes, on entend toutes les dépenses, sauf les dépenses de capital pour des emplois productifs et auxquelles il est fait face par des ressources autres que les recettes courantes.

2. Le Gouvernement bulgare s'engage à rembourser immédiatement, sur le produit de l'emprunt, les engagements budgétaires spécifiés à l'annexe III.

3. Le Gouvernement bulgare, conformément à l'article VIII ci-dessous, invitera les établissements d'émission à verser directement à la Banque nationale de Bulgarie, pour le compte du Gouvernement bulgare, la fraction de l'emprunt visée au paragraphe 2 ci-dessus.

4. La Banque nationale de Bulgarie détiendra les sommes qui doivent être utilisées conformément au paragraphe 2 ci-dessus, dans un compte spécial au nom du Gouvernement bulgare. Pour tous les prélèvements effectués sur ce compte, la contre-signature du commissaire, nommé conformément à l'article I du Protocole signé à Genève le 8 septembre 1926, sera nécessaire.

Le Commissaire s'assurera que ces prélèvements sont afférents au règlement des engagements spécifiés au paragraphe 2 ci-dessus et utilisés à cet effet.

5. Le Gouvernement bulgare s'engage à transmettre au Conseil de la Société des Nations, tous les trois mois, durant une période de cinq ans à dater de la signature du présent Protocole, un rapport sur sa situation budgétaire et sur les engagements du Trésor, et, en particulier, sur l'emploi du produit de l'emprunt.

6. Le Gouvernement bulgare s'engage :

a) A procéder à la création d'un nouveau système de comptabilité publique satisfaisant au principe de l'unité budgétaire et à comprendre dans le budget tous les fonds spéciaux, exceptés ceux qui sont spécifiés à l'annexe IV ;

b) A maintenir la méthode actuelle des budgets mensuels ;

c) A établir un système complet et permanent de contrôle du Trésor et, jusqu'à ce que le système en question soit établi, à maintenir le mode de contrôle actuellement pratiqué par la Commission du budget ;

d) A publier régulièrement chaque mois, sous des rubriques appropriées, des relevés indiquant les recettes et les dépenses prévues au budget, la situation de caisse et les engagements du Trésor, ainsi que la situation de la dette publique.

La forme de ces relevés sera arrêtée par accord entre le Gouvernement bulgare et le Commissaire de la Société des Nations.

7. Le Gouvernement bulgare fera tous ses efforts pour réduire le nombre des employés de l'État et des entreprises de l'État, d'au moins 10.000, dans un délai de deux ans à compter du 1^{er} juillet 1928.

8. Le ministre des Finances coordonnera et approuvera tous les emprunts, extérieurs ou intérieurs, que pourraient

contracter toutes les autorités publiques. Il prendra l'avis du gouverneur, et pendant toute la durée de son mandat, celui du conseiller de la Banque nationale de Bulgarie, sur ces questions, ainsi que sur toutes les mesures législatives et autres d'un caractère général, en matière de politique monétaire et de crédit.

ARTICLE VII. — *Moyens de communication.*

1. Une somme ne dépassant pas 1.250.000 livres sterling sera prélevée sur le produit de l'emprunt et affectée aux moyens de communication. Les fins auxquelles cette somme sera employée et le plan général de dépenses seront soumis à l'approbation du Conseil de la Société des Nations, après la réception du rapport de l'expert en matière de voies ferrées, qui doit être nommé par le Gouvernement bulgare.

2. Le Gouvernement bulgare, conformément à l'article VIII ci-dessous, invitera les établissements d'émission à verser la fraction de l'emprunt mentionnée au paragraphe 1 ci-dessus à un ou plusieurs comptes spéciaux, selon les instructions du Commissaire nommé en vertu de l'article 1 du Protocole signé à Genève le 8 septembre 1926.

3. Pour tous prélèvements effectués sur ledit ou lesdits comptes spéciaux, la contre-signature du Commissaire sera nécessaire ; ces prélèvements ne pourront être effectués que pour les fins mentionnées au paragraphe 1 ci-dessus et conformément à des programmes détaillés approuvés par lui et rentrant dans le cadre du plan général prévu au paragraphe 1. Le Commissaire s'assurera par lui-même que les versements en question ne sont utilisés que pour les fins en vue desquelles il les a autorisées.

ARTICLE VII A. — *Tremblement de terre.*

1. Une somme ne dépassant pas 500.000 livres sterling, à prélever sur le produit de l'emprunt, pourra être consacrée sur approbation du Commissaire nommé conformément à l'article 1 du Protocole signé à Genève, le 8 septembre 1926, à des emplois résultant des tremblements de terre qui ont ravagé diverses parties de la Bulgarie pendant le printemps de 1928.

2. Le Gouvernement bulgare, conformément à l'article VIII ci-dessous, invitera les établissements d'émission à verser la

fraction de l'emprunt mentionnée au paragraphe 1 ci-dessus, à un ou plusieurs comptes spéciaux, conformément aux instructions du Commissaire.

3. Pour tous les prélèvements effectués sur ledit ou lesdits comptes spéciaux, la contresignature du Commissaire sera nécessaire ; ces prélèvements ne pourront être effectués que pour les fins mentionnées au paragraphe 1 ci-dessus. Le Commissaire s'assurera que les versements en question ne sont utilisés que pour les fins en vue desquelles il les a autorisés.

ARTICLE VIII. — *Divers.*

1. Les diverses tranches de l'emprunt seront affectées aux fins visées par le présent Protocole après entente avec le président du Comité financier, et le Gouvernement bulgare donnera conformément à ces affectations les instructions nécessaires aux établissements d'émission.

2. Au cas où il resterait un solde sur les montants prévus aux articles VI, VII ou VII A, le Comité financier pourra autoriser un virement d'un chapitre à l'autre.

3. Les sommes qui seraient produites par l'emprunt et qui n'auraient pas été affectées, seront temporairement retenues en un ou plusieurs comptes, ainsi que le commissaire nommé conformément aux termes de l'article I du Protocole signé à Genève le 8 septembre 1926, en pourra décider, d'accord avec la Banque nationale de Bulgarie. Ce ou ces comptes seront placés sous le contrôle dudit commissaire.

ARTICLE IX. — *Émission de bons du Trésor*

Le Gouvernement bulgare s'engage à ne pas rechercher d'avances à court terme ou à ne pas émettre de bons du Trésor ou d'autres obligations similaires à court terme, pour un montant supérieur à 600 millions de leva.

Le présent article ne porte en rien atteinte aux droits existants de la Commission interalliée établie en vertu de l'article 130 du Traité de Neuilly.

ARTICLE X. — *Commissaires fiduciaires (Trustees).*

1. Le Conseil de la Société des Nations nommera des commissaires fiduciaires chargés de représenter les intérêts des

porteurs de titres de l'emprunt ; le Gouvernement bulgare accepte que ces commissaires fiduciaires remplissent les fonctions et prennent les mesures qui leur sont assignées dans le présent Protocole, jusqu'à ce que l'emprunt et toute partie dudit emprunt, ainsi que toute réclamation y relative, aient été complètement liquidés.

2. Les recettes mentionnées au paragraphe 1 de l'article 11 seront versées, au fur et à mesure de leur perception, à un compte spécial, en vue d'assurer le service de l'emprunt. Le Commissaire nommé conformément à l'article 1 du Protocole signé à Genève le 8 septembre 1926 et, à l'expiration de son mandat, les commissaires fiduciaires exerceront seuls la gestion de ce compte.

Tout solde de compte qui ne pourrait être retenu, conformément aux dispositions ci-dessous ou aux conditions d'émission de l'emprunt, sera remboursé au Gouvernement bulgare, sous réserve, toutefois, des pouvoirs conférés aux Commissaires fiduciaires en cas de manquement, conformément au paragraphe 3b) ci-dessous.

3. Parmi les conditions d'émission de l'emprunt, devront figurer notamment :

a) Des dispositions relatives aux sommes qui, aux intervalles fixés dans lesdites conditions, devront être versées par le Commissaire aux commissaires fiduciaires sur le compte spécial prévu au paragraphe précédent et qui, pendant les périodes durant lesquelles les commissaires fiduciaires exerceront la gestion du compte, seront réservées par les commissaires fiduciaires eux-mêmes et retenues pour le service de l'emprunt, y compris l'intérêt, l'amortissement et toutes les charges, commissions ou autres paiements qui incombent au Gouvernement bulgare à l'occasion dudit emprunt.

b) La faculté pour le Commissaire, à la requête des commissaires fiduciaires, ou pour les commissaires fiduciaires eux-mêmes, s'ils exercent la gestion directe du compte mentionné au paragraphe 2 du présent article, de retenir, de percevoir ou de se procurer de toute autre manière sur lesdites recettes (y compris les autres recettes qui pourraient être affectées en gage, en vertu des dispositions de l'article II) les sommes suffisantes pour remédier à la situation au cas où le Gouvernement bulgare manquerait, en totalité ou en partie, à remplir l'une quelconque des obligations que lui imposent les conditions de l'emprunt.

ARTICLE XI. — *Commissaire.*

1. Le Commissaire nommé conformément à l'article 1 du Protocole, signé à Genève le 8 septembre 1926, devra, dans les rapports adressés par lui au Conseil de la Société des Nations, conformément au paragraphe 3 de l'article 1 dudit Protocole, signaler également les progrès réalisés dans l'exécution du présent Protocole, et le Gouvernement bulgare lui fournira tous les renseignements nécessaires à cette fin.

2. Nonobstant les dispositions du paragraphe 6 de l'article 1 du Protocole signé à Genève le 8 septembre 1926, le Commissaire restera en fonction jusqu'à ce que le Conseil ait constaté que ses services ne sont plus nécessaires pour les fins spécifiées aux articles VI, VII et VII A du présent Protocole.

ARTICLE XII. — *Privilège de premier rang.*

Les obligations assumées par le Gouvernement bulgare en vertu des dispositions du présent Protocole ne deviendront effectives qu'au moment où le Gouvernement bulgare sera en mesure de donner le privilège de premier rang prévu à l'article II.

ARTICLE XIII. — *Article protocolaire.*

1. Toute divergence sur l'interprétation du présent Protocole sera réglée par le Conseil de la Société des Nations.

2. Toutes les décisions que le Conseil pourrait avoir à prendre en vertu du présent Protocole seront prises à la majorité des voix.

3. Le présent Protocole, dont le texte français et le texte anglais font également foi, sera ratifié par la Bulgarie, les instruments de ratifications devant être déposés au Secrétariat de la Société des Nations dans le plus bref délai possible et, dans tous les cas, au plus tard trois mois après que le Conseil de la Société des Nations l'aura approuvé.

En foi de quoi, le soussigné, dûment autorisé à cet effet, a signé le présent Protocole.

Fait à Genève, le dix mars 1928, en un exemplaire qui sera déposé au Secrétariat de la Société des Nations et enregistré, sans délai, par ce dernier.

*Signé : WL. MOLLOFF,
Ministre des Finances de Bulgarie.*

Annexe I

au Protocole

(Traduction)

AMENDEMENTS AUX STATUTS ACTUELS DE LA BANQUE NATIONALE DE BULGARIE

(Texte définitif approuvé au nom du Comité financier, conformément à l'article IV (2), du Protocole signé à Genève le 10 mars 1928 (1).

I. Article 2 : Supprimer les mots « la convertibilité en or de la monnaie de papier (billets de banque) sera régie par une loi spéciale ».

II. Insérer, après l'article 2, l'article suivant :

ARTICLE A.

En vue d'assurer la convertibilité de ses billets :

1. Si une personne présente une demande ou une offre à cet effet au siège principal de la Banque à Sofia, la Banque sera tenue de vendre à cette personne, ou de lui acheter, contre des monnaies légales de Bulgarie, aux taux fixés aux alinéas 2 et 3, respectivement, du présent article, des devises libellées en monnaie légale du (ou des) pays étranger (s) à étalon-or dont la monnaie, selon la loi et dans la pratique, est convertible à vue dans ce (ou ces) pays étranger (s) en or immédiatement exportable et dont la liste sera publiée dans la *Gazette officielle*.

Toutefois, nul ne sera autorisé à demander ou à offrir une somme en devises étrangères d'une valeur inférieure à 50.000 leva en monnaie légale bulgare.

2. Aux fins de déterminer le taux applicable à la vente des devises étrangères, aux termes du présent article, on admettra que le montant en leva qui représente 1000 grammes d'or fin,

(1) Il est entendu que les articles des statuts devront faire l'objet d'une nouvelle numérotation pour tenir compte de ces amendements.

au taux de stabilisation, équivaut à la somme, en cette monnaie étrangère, nécessaire pour acheter 1.000 grammes d'or fin dans ce pays étranger, au taux auquel l'autorité monétaire principale dudit pays est tenue par la loi de vendre de l'or contre des devises, déduction faite d'un montant à fixer par la Banque, représentant le prix normal, par 1000 grammes, du transport de l'or en lingots de Sofia jusque dans ce pays étranger, ainsi que l'intérêt et l'assurance sur la valeur de l'expédition pendant le transport.

3. Aux fins de déterminer le taux applicable à l'achat de devises étrangères, aux termes du présent article, on admettra que le montant en leva qui représente 1.000 grammes d'or fin, au taux de stabilisation, équivaut à la somme, en cette monnaie étrangère, obtenue par la vente de 1000 grammes d'or fin dans ce pays étranger, au taux auquel l'autorité monétaire principale est tenue par la loi d'acheter de l'or contre des devises, après addition à cette somme d'un montant, à fixer par la Banque, représentant le prix normal, par 1.000 grammes, du transport de l'or en lingots de ce pays étranger à Sofia ainsi que l'intérêt et l'assurance sur la valeur de l'expédition pendant le transport.

4. A la date à laquelle les dispositions de la présente loi entreront en vigueur, la Banque publiera dans la *Gazette officielle* le nom d'au moins un pays étranger à étalon-or, aux fins de l'alinéa 1 du présent article. La Banque publiera également toutes additions ou modifications apportées à la liste des pays étrangers à étalon-or, auxquels doit s'appliquer l'alinéa 1 du présent article. La Banque devra également fixer de temps à autre, les taux d'équivalence, conformément aux dispositions des alinéas 2 et 3, et fera insérer à la *Gazette officielle* les taux ainsi fixés.

III. Article 3, deuxième phrase : « Le capital original de la Banque s'élève à 1.000 millions de leva », à remplacer par le texte suivant :

« Le capital de la Banque s'élève à 500 millions de leva. L'excédent du capital par rapport à cette somme, au moment de l'entrée en vigueur du présent amendement, sera transféré aux réserves. »

IV. Article 7 : Remplacer les deuxième et troisième paragraphes par le texte suivant :

« Tant que la dette due par l'Etat à la Banque n'aura pas été intégralement remboursée, la fraction des bénéfices nets

de la Banque qui revient au Trésor public sera retenue et affectée à l'amortissement de la dite dette. En outre, le ministre des Finances devra prévoir chaque année, dans le budget des dépenses de l'Etat, un crédit de 100 millions de leva destiné au remboursement de la dette et il affectera à cette fin tous les bénéfices de seigneurage de l'Etat. »

V. Remplacer les articles 8, 9 et 10 par les articles suivants :

ARTICLE B.

La Banque conservera une réserve équivalente à $33\frac{1}{3}\%$ au moins du montant de ses billets en circulation et autres exigibilités à vue. Par billets en circulation, il faut entendre tous les billets de banque livrés au public, qui n'ont pas fait retour à la Banque ou n'ont pas été annulés conformément à l'article 59.

ARTICLE C

Par l'expression « réserve », au sens de l'article précédent, il faut entendre uniquement :

a) L'or monnayé et non monnayé (1), propriété absolue de la Banque, et qui est soit détenu par la Banque, soit déposé dans une autre banque centrale, ou qui se trouve dans un hôtel des monnaies, ou en cours de transport ;

b) Le montant net des devises étrangères-or, qui sont la propriété absolue de la Banque, pourvu que ces devises soient :

1) Des devises d'un pays dont la monnaie est, selon la loi et dans la pratique, convertible, à vue, à un prix fixé, en or exportable ; ou

2) Des devises d'un pays dont la monnaie est, selon la loi et dans la pratique, convertible, à vue, à un prix fixé, en devises étrangères appartenant à la catégorie définie à l'alinéa 1).

Aux fins du présent article, l'expression « montant net des devises étrangères-or » sera considérée comme comprenant les catégories ci-dessous de créances sur la monnaie d'un pays telle qu'elle est définie au paragraphe précédent b) :

1. Les soldes figurant au crédit de la Banque à la banque centrale d'un pays étranger rentrant dans la définition ci-dessus ;

(1) Voir également article transitoire Q, pour l'argent.

2. Les lettres de change tirées sur un pays étranger de cette catégorie et payables dans la monnaie dudit pays, venant à échéance dans les trois mois et portant au moins deux bonnes signatures ;

3. Les bons du Trésor, reconnaissances de dettes du Trésor et autres obligations analogues du gouvernement d'un pays étranger de cette catégorie, venant à échéance dans les trois mois : *déduction faite de toutes* exigibilités en devises étrangères. Toutes ces exigibilités devront être comprises dans les chiffres des situations hebdomadaires.

Lors du calcul du montant de la réserve, si l'on constate que les exigibilités en devises étrangères dépassent le total des avoirs énumérés aux alinéas 1, 2 et 3 du présent article, l'excédent sera déduit du total des autres avoirs de la réserve.

ARTICLE D

A la demande de la Banque, le Gouvernement pourra suspendre les effets de l'article B, sous réserve que la Banque verse une taxe à l'Etat.

Cette suspension pourra être accordée pour une période qui ne dépassera pas trente jours la première fois, et qui pourra être prolongée pendant des périodes supplémentaires dont chacune ne dépassera pas quinze jours. La taxe sera perçue sur l'excédent de la circulation fiduciaire et des autres exigibilités à vue de la Banque par rapport au maximum autorisé en vertu de l'article B.

La taxe sera calculée sur le montant quotidien de cet excédent, selon les taux suivants :

Un et demi pour cent par an au-dessus du taux courant minimum d'escompte publié de la Banque, pour les effets à trois mois, si la réserve, tout en n'atteignant pas $33 \frac{1}{3} \%$, n'est cependant pas inférieure à 30% ;

Deux pour cent par an au-dessus de ce taux courant minimum d'escompte, si la réserve, tout en n'atteignant pas 30% , n'est cependant pas inférieure à 25% ;

Trois pour cent par an, au-dessus de ce taux courant minimum d'escompte, si la réserve est inférieure à 25% .

ARTICLE E

Lorsque la réserve tombera au-dessous du chiffre de $33 \frac{1}{3} \%$ indiqué à l'article B, la Banque augmentera immé-

diatement son taux courant minimum d'escompte d'un pourcentage au moins égal au pourcentage d'impôt perçu conformément à l'article D ci-dessus.

VI. Article 11 : Supprimer tous les mots après « instruments d'échange » et ajouter : « si ce n'est dans les conditions prévues à l'article M. »

VII. Supprimer l'article 12.

VIII. Remplacer le paragraphe 2 de l'article 13 par les paragraphes suivants :

« Le gouverneur et les sous-gouverneurs sont nommés par décret royal sur la proposition du ministre des Finances, le gouverneur pour sept ans, les sous-gouverneurs pour cinq ans. Leur mandat peut être renouvelé.

« Au cas où le gouverneur, un sous-gouverneur ou un administrateur se rendrait coupable de violation des dispositions des présents statuts, ou abuserait de sa situation pour des fins privées ou commerciales, il pourra être relevé de ses fonctions par une décision du Sobranié auquel le ministre des Finances adressera un rapport motivé, accompagné d'un rapport du gouverneur, du sous-gouverneur ou de l'administrateur en question, où l'intéressé exposera son point de vue. »

Ajouter à la fin de l'article 13, l'alinéa suivant :

« Les personnes qui rentrent dans les catégories spécifiées à l'article 25 ne pourront être élues administrateurs. »

IX. Article 15 : Supprimer au premier alinéa les mots « en session plénière ».

X. Article 17 : La première phrase doit être ainsi conçue :

« Le Conseil d'administration gère les affaires de la Banque et fixe les principes généraux de sa politique. »

Dans le texte des dispositions 1, 2, 3 et 4, supprimer les mots « en session plénière ».

XI. Article 18 : Le début de la première phrase doit être ainsi conçu :

« Le gouverneur administre les affaires de la Banque. »

XII. Article 28 : Supprimer la seconde phrase et la remplacer par le texte suivant :

« Les membres des Comités d'escompte peuvent recevoir, en échange de leurs services, une rémunération fixée par le Conseil d'administration. »

XIII. Article 29 : Remplacer la seconde phrase par le texte suivant :

« Les Comités d'escompte fixent le montant total des crédits qui peuvent être accordés sous une forme quelconque à chaque client de la Banque et revisent de temps à autre les limites ainsi fixées. »

XIV. Article 32 : Remplacer la première phrase par le texte suivant :

« Le président d'un Comité d'escompte a le droit d'opposer son veto à toute décision du Comité. »

XV. Supprimer les articles 34 à 37 inclusivement, le paragraphe 1 de l'article 38, l'article 39, l'article 40, les articles 43 à 45 inclusivement, les paragraphes 2, 3 et 4 de l'article 46, les articles 47, 53 et 54 et le paragraphe 1 de l'article 55.

Insérer après l'article 33 les articles suivants :

ARTICLE F

L'activité de la Banque est limitée aux opérations ci-dessous.
La Banque est autorisée :

1. A fabriquer et à émettre des billets de banque.
2. A émettre des billets à vue payables au siège principal ou dans les succursales de la Banque. Les billets tirés par la Banque sur elle-même ne pourront en aucun cas être établis payables au porteur.
3. A vendre et à acheter de l'or monnayé ou non monnayé.
4. A émettre des chèques, mandats et lettres de crédit, à ordre ou au porteur, payables à vue en leva et à effectuer des virements par télégrammes, par lettres ou autrement.
5. A accepter des dépôts en compte courant à vue ou à terme.
6. A escompter, acheter ou vendre des lettres de change sur l'intérieur du pays et des billets à ordre émis à l'occasion de transactions commerciales de bonne foi, revêtus de la signature d'au moins deux personnes solvables, et payables à trois mois au plus.

7. A escompter les titres et coupons des emprunts de l'État ou des emprunts garantis par l'État, à condition que ces titres et coupons viennent à échéance dans les trois mois.

8. A escompter, acheter ou vendre des effets et billets agricoles intérieurs de bonne foi, revêtus de la signature d'au moins deux personnes solvables et venant à échéance dans les neuf mois, à condition que, au moment de l'escompte ou de l'achat, cette catégorie d'effets et de billets ne représente pas plus d'un tiers du montant total du portefeuille de la Banque constitué par des effets intérieurs et des billets à ordre acquis par voie d'escompte ou d'achat. Dans le cas d'effets agricoles escomptés pour la Banque agricole et la Banque centrale coopérative, la Banque nationale de Bulgarie possédera les mêmes droits spéciaux de recours contre les parties auxdits effets que ceux que possèdent la Banque agricole et la Banque centrale coopérative.

9. A escompter, pour les besoins temporaires de l'État, en vue de dépenses autorisées dans le budget annuel de l'État, des bons du trésor de l'État bulgare, à échéance de trois mois au maximum, jusqu'à concurrence de 400 millions de leva, à condition que le montant total soit remboursé au plus tard à la fin du trimestre qui suivra la clôture de l'exercice financier pour lequel ces avances auront été accordées. Le taux d'escompte pour ces bons du Trésor sera de 2 % inférieur au taux courant pratiqué par la Banque pour l'escompte des effets à trois mois, le maximum étant fixé à 7 %.

10. A escompter, acheter ou vendre des bons du Trésor de l'État bulgare à échéance de trois mois au plus, endossés par une banque, une personne ou une maison de commerce dont le nom aura été approuvé par le Conseil d'administration. Toutefois, le montant total des bons du Trésor, acquis conformément au présent alinéa ou accepté à titre de garantie dans les conditions prévues à l'alinéa 14 c) ci-dessous, ne peut à aucun moment dépasser, au total, 200 millions de leva.

11. A assurer l'émission et la gestion de la dette de l'État et des emprunts présentant un caractère d'utilité publique, ainsi que les autres services prévus aux articles 68, 69 et J.

12. A acheter et à vendre, tant dans le pays qu'à l'étranger, au comptant ou à terme, des monnaies étrangères stabilisées sur la base de l'or, des transferts télégraphiques, des chèques, des effets (y compris des bons du Trésor) et des traites, tirées dans toute localité ou sur toute localité d'un pays dont la monnaie est stabilisée sur la base de l'or, et venant à échéance

dans les trois mois ; elle peut avoir des comptes en banque libellés en ces monnaies.

13. A être l'agent ou le correspondant de toute autre banque de Bulgarie ou de l'étranger.

14. A accorder des avances pour des périodes déterminées, ne dépassant pas trois mois contre les garanties suivantes :

a) Or monnayé et non monnayé ;

b) Obligations de l'État bulgare ou garanties par lui, cotées à la Bourse de Sofia, à condition qu'aucune avance ne dépassera 80 % de la valeur de ces obligations, au cours coté sur le marché ;

c) Bons du Trésor de l'Etat bulgare, dans les limites spécifiées à l'alinéa 10 du présent article ;

d) Certificats d'entrepôt (*warrants*) libellés en monnaie bulgare, à condition que ces certificats portent les signatures de deux personnes notoirement solvables et qu'ils soient payables en Bulgarie dans un délai maximum de trois mois. Les entrepôts dont les certificats peuvent être acceptés par la Banque en nantissement d'une avance, seront désignés par le Conseil d'administration qui spécifiera également la nature des marchandises auxquelles pourront s'appliquer les warrants. Le Conseil d'administration fixera de même les montants qui peuvent être mis en gage. Toutefois, aucune avance ne devra dépasser 60 % de la valeur marchande des marchandises en question. Toutes les dispositions précédentes concernant les effets de commerce s'appliqueront également, *mutatis mutandis*, aux warrants ;

e) Lettres de change payables en Bulgarie ou à l'étranger, en monnaie nationale ou en devises étrangères-or, lorsqu'elles n'ont pas plus de trois mois à courir et qu'elles répondent aux stipulations des alinéas 6 et 12 ci-dessus. Toutefois, les avances consenties ne peuvent dépasser 80 % du montant nominal desdites lettres de change.

Le taux d'intérêt pour toutes ces avances sera supérieur de 1 % au moins au taux d'escompte officiel courant, pratiqué par la Banque pour les effets à trois mois.

15. A accepter la garde et la gestion de fonds, de titres et autres articles de valeur.

16. A effectuer, pour le compte de tiers, l'achat et la vente, l'encaissement et le paiement de titres, devises et instruments de crédit, dans le pays et à l'étranger, ainsi que l'achat et la vente d'or et d'argent.

17. A placer un montant, ne dépassant pas 20 % du capital versé et des réserves, en obligations de l'Etat bulgare ou en obligations garanties par lui et cotées à la Bourse de Sofia.

18. A délivrer des certificats de cautionnement à l'usage des différents départements des services publics. Ces certificats sont délivrés soit contre versements d'espèces, soit contre billets à ordre ou à présentation signés par le débiteur et par deux personnes solvables, agissant en qualité de garants. Les montants maxima de ces certificats et les conditions auxquelles ils seront délivrés seront fixés par le Conseil d'administration. La Banque peut, lorsqu'elle le juge nécessaire exiger le remplacement d'un billet à ordre par une garantie réalisable autorisée par les présents statuts, ou exiger le paiement du billet par voie d'exécution forcée. Des certificats de garantie peuvent également être délivrés contre des titres ou effets commerciaux en gage.

19. A effectuer toutes les transactions que pourra nécessiter la conduite des opérations légitimes de la Banque, telles qu'elles sont définies par les présents statuts.

ARTICLE G

Dans le cas d'avances sur lettres de change, la Banque a le droit d'examiner les livres, ainsi que le portefeuille du déposant, lorsqu'elle le juge nécessaire.

ARTICLE H

La Banque n'est pas autorisée :

1. A émettre des billets d'une valeur nominale inférieure à 200 leva ;

2. A consentir, directement ou indirectement, des avances à l'État, sauf dans les conditions prévues à l'article F, ni à effectuer pour le compte de l'Etat des transactions non expressément prévues à l'article F ;

3. A consentir, directement ou indirectement, des avances, dans aucune circonstance, à des départements, municipalités ou autres organisations du même genre ;

4. A se livrer au commerce ou, d'une manière générale, à s'intéresser directement à des entreprises commerciales ou industrielles ;

5. A consentir des prêts ou avances sans garanties ;

6. A faire des avances en espèces sur hypothèques, à effectuer des transactions de cet ordre ou, à consentir des avances pour des périodes plus longues que celles qui sont spécifiées à l'article F ;

7. A acquérir des propriétés immobilières, sauf dans la mesure où ces propriétés sont nécessaires au fonctionnement de la Banque et sous réserve des exceptions prévues à l'article 42 ;

8. A acheter les actions de toute banque ou société ;

9. A verser un intérêt sur les fonds placés en dépôt ou en compte courant à la Banque, sauf dans les conditions prévues à l'article I, et un intérêt au taux de 1 %, au maximum par an, qui pourra être versé sur les comptes de dépôt ou les comptes courants des autres banques ;

10. A tirer ou à accepter des effets payables autrement qu'à vue ;

11. A escompter ou à accepter, à titre de garantie, de nouveaux effets d'une seule personne (sauf du Gouvernement, conformément à l'article F) dont le total des engagements vis-à-vis de la Banque comme accepteur, tireur ou endosseur atteigne ou dépasse déjà un dixième du capital versé de la Banque, sauf en vertu d'une résolution spéciale adoptée par le Conseil d'administration à la majorité des trois quarts ;

12. A autoriser le renouvellement des effets échus, achetés ou escomptés par la Banque.

Article 38 : Remplacer le dernier alinéa par le texte suivant :

« Le taux courant minimum d'escompte de la Banque, qui doit être affiché dans un endroit public, dans les bureaux de la Banque et publié au *Journal Officiel*, doit être le même dans tous les établissements de la Banque. »

XVI. Remplacer l'article 58 par le texte suivant :

« A la fin de l'exercice financier, les comptes de la Banque, avec les pièces justificatives à l'appui, seront vérifiés par un comité nommé par le ministre des Finances et comprenant un conseiller de la Haute Cour des Comptes désigné par le président de ladite Cour, un comptable nommé par la Chambre de commerce de Sofia et un représentant du Ministère des Finances. Ce comité adressera également un rapport spécial à la Haute Cour des Comptes sur les frais généraux de la Banque. »

XVII. Article 59 : Remplacer « deux années » par « cinq années ».

XVIII. Après l'article 60, chiffre I, ajouter :

« Ces états seront établis dans la forme indiquée à l'annexe aux présents statuts et comprendront toutes les exigibilités en devises étrangères évaluées au cours du jour auquel se réfère l'état en question. »

Supprimer l'article 61.

XIX. Article 62 : Remplacer les mots « les autres disponibilités ou exigibilités en or » par les mots « les autres avoirs ».

XX. Après l'article 69, insérer les articles suivants :

ARTICLE I

La Banque ne paiera pas d'intérêt sur ces comptes ; toutefois, elle pourra verser sur les fonds détenus à l'étranger un intérêt à un taux annuel inférieur d'au moins 1 % au taux moyen perçu par la Banque sur tous les fonds détenus à l'étranger.

ARTICLE J

Le Gouvernement confiera à la Banque toutes les transactions de fonds, remises, opérations de change et de banque, effectuées par lui en Bulgarie et ailleurs.

XXI. Après l'article 71, insérer l'article suivant :

ARTICLE K

La Banque ne mettra pas de fonds à la disposition de l'Etat, des entreprises d'Etat ou des autorités publiques, soit directement, soit indirectement, sous forme d'escomptes, de prêts, d'avances ou de découverts, si ce n'est dans les conditions prévues à l'article F. De même, la Banque ne pourra garantir des bons du Trésor ou autres obligations de l'Etat, des entreprises d'Etat ou des autorités publiques, et il lui est interdit d'effectuer, pour le compte de l'Etat, des entreprises d'Etat ou des autorités publiques, des paiements pour lesquels il n'existe pas à la Banque des fonds appartenant à l'Etat et immédiatement disponibles, ainsi que de conclure pour leur compte des contrats au nom de la Banque.

XXII. Article 73 : Remplacer le premier alinéa par le texte suivant :

« En même temps que le bilan annuel, la Banque nationale présentera au ministre des Finances un rapport de gestion sur les opérations effectuées pendant l'année. Pour permettre, au ministre d'apprécier en connaissance de cause toute question soulevée par ce rapport, le ministre pourra avoir recours aux avis du comité nommé conformément à l'article 58, mais seulement sur la question de savoir si le bilan et les comptes de profits et pertes concordent avec les livres de la Banque. »

Au second alinéa, après « questions », insérer : « de cette nature ».

XXIII. Ajouter à l'article 74 la phrase suivante :

« Le Commissaire du gouvernement observera un secret rigoureux en ce qui concerne les affaires de la Banque. »

XXIV. Remplacer l'article 76 par le texte suivant :

« Le Commissaire du Gouvernement a le droit de protester contre toute décision du Conseil d'administration ou du Comité exécutif qu'il juge contraire aux présents statuts.

« Toute protestation de ce genre aura force de veto suspensif jusqu'à ce que l'objet du litige ait été tranché par une commission de trois membres, qui sera désignée dans un délai de sept jours, sur demande présentée à cet effet, soit par la Banque, soit par le Commissaire du Gouvernement, et qui devra soumettre un rapport dans un délai de sept jours après sa constitution. La commission sera composée d'un membre désigné par le Gouvernement, d'un membre désigné par le Conseil d'administration et d'un président choisi par le Gouvernement et le Conseil d'administration ; à défaut d'accord entre les parties, la présidence de la commission sera exercée par le président de la Cour administrative suprême. »

XXV. Après l'article 76, ajouter l'article suivant :

ARTICLE L

Toute contestation entre le Gouvernement et la Banque, autre que celles qui auront provoqué un veto suspensif du

commissaire du Gouvernement, sera également réglée par arbitrage dans les conditions prévues à l'article 76.

XXVI. Remplacer l'article 77 par le texte suivant :

« La Banque nationale ne sera assujettie à aucun règlement établi par le Gouvernement ou par les autorités subalternes de l'Etat, exception faite des dispositions prévues dans les présents statuts. Le règlement intérieur de la Banque nationale, établi par le Conseil d'administration conformément aux présents statuts, aura la même validité, au point de vue juridique, que s'il constituait partie intégrante des présents statuts. »

XXVII. Après l'article 77, ajouter l'article suivant :

ARTICLE M

Le Gouvernement bulgare s'engage à ne pas émettre ou réémettre de monnaie, quelle qu'elle soit, autre que des pièces divisionnaires d'un montant nominal ne dépassant pas 100 leva et cela, seulement pour la Banque, sur sa demande, et conformément à la loi.

XXVIII. Après l'article 78, insérer l'article suivant :

ARTICLE N

Le gouverneur, les sous-gouverneurs, et les administrateurs devront déposer des cautions dont le montant sera fixé par le ministre des Finances. Ces cautions seront retenues et libérées par le Ministère des Finances.

Les fonctionnaires et employés de la Banque devront fournir des cautions dont la nature et le montant seront fixés par le Conseil d'administration. Ces cautions seront retenues et libérées par le Conseil d'administration. Toutes les cautions existantes de fonctionnaires et employés en activité et en retraite seront transférées à la Banque nationale.

Un règlement spécial, approuvé par le Conseil d'administration, fixera la gestion des cautions.

XXIX. Après l'article 79, insérer l'article suivant :

ARTICLE O

La Banque sera exonérée de tous impôts ou droits perçus par l'Etat et, en particulier, du paiement de toutes taxes ou droits sur ses émissions de billets, autres que la taxe à percevoir dans certains cas, ainsi qu'il est prévu à l'article D.

ARTICLES TRANSITOIRES

XXX. Ajouter à l'article 80 le texte ci-dessous :

« La Banque fera néanmoins tous ses efforts pour cesser aussitôt que possible ses opérations hypothécaires et, dans, les trois ans qui suivront l'entrée en vigueur du présent amendement, elle devra se dégager de toute autre activité présentant un caractère incompatible avec les dispositions des statuts. »

XXXI. Après l'article 80, insérer les articles suivants :

ARTICLE P

Pendant une période ne dépassant pas deux ans à partir de l'entrée en vigueur du présent article, la Banque pourra accorder des avances et ouvrir des comptes courants sur mise en gage de marchandises pour une période ne dépassant pas neuf mois.

ARTICLE Q

Au cours d'une période ne dépassant pas trois ans à compter de la date de signature du Protocole auquel sont annexés les présents amendements aux statuts, la Banque devra vendre l'argent qu'elle possède ; toutefois, dans l'intervalle, cet argent pourra figurer pour sa valeur marchande dans les réserves de la Banque (Article C).

Avant d'aliéner l'argent qu'elle possède, la Banque offrira au Gouvernement bulgare la possibilité d'acheter les quantités dont il pourrait avoir besoin pour la frappe de monnaie d'argent ; la Banque sera autorisée par le Gouvernement bulgare à exporter les soldes qu'elle désire aliéner sur le marché libre.

ARTICLE R

Durant les trois premières années à dater de l'entrée en vigueur du présent article, la Banque pourra émettre des billets d'un montant nominal inférieur à 200 leva, nonobstant les dispositions de l'article H.

XXXII. A la fin des Statuts, ajouter le chapitre suivant :

DÉSIGNATION D'UN CONSEILLER

ARTICLE S

Un conseiller de la Banque nationale de Bulgarie, désigné par le Conseil de la Société des Nations, sera nommé par le Gouvernement.

En entrant en fonctions, le Conseiller s'engagera par écrit à s'acquitter fidèlement de sa tâche, dans l'intérêt de la Banque et conformément à ses statuts, ainsi qu'à garder le secret en ce qui concerne les opérations de la Banque.

ARTICLE T

Dans l'exercice de ses fonctions, le Conseiller agira, autant que possible, par l'intermédiaire du gouverneur et en consultation avec lui. Les gouverneurs, les directeurs et tous les employés de la Banque, tant au siège principal qu'aux succursales, devront prêter au conseiller toute leur aide et lui procurer tous renseignements ou tous documents qu'il pourra demander.

ARTICLE U

Le Conseiller aura le droit d'assister, avec voix consultative, à toutes les séances du Conseil d'administration, du Comité exécutif et des organisme constitués conformément à l'article 21. Au cas où il serait d'avis qu'une décision prise par le gouverneur, le Comité exécutif ou les organismes constitués conformément à l'article 21, est contraire aux présents statuts, il pourra exiger que la question soit soumise immédiatement à une réunion du Conseil d'administration.

Au cas où il estimerait qu'une décision prise par le Conseil d'administration est contraire aux dispositions des présents statuts, il exercera un droit de veto suspensif et ladite décision ne sera pas suivie d'effet aussi longtemps qu'un accord n'aura pas été conclu entre le Conseil d'administration et le Conseiller sur cette question, ou que celle-ci n'aura pas été tranchée soit par un tiers que les deux parties choisiront d'un commun accord, soit, à défaut de cet accord, par le président de la Cour administrative suprême.

ARTICLE V

Toute modification à la présente loi devra être expressément approuvée par le Conseiller pendant la durée de son mandat.

XXXIII. A la fin des Statuts, ajouter l'annexe ci-dessous :

Annexe

BANQUE NATIONALE DE BULGARIE :
SITUATION HEBDOMADAIRE

Actif.

1. Or monnayé et non monnayé.
- 1 a) Argent (1).
2. Devises étrangères-or (Article C des statuts).
3. Autres devises étrangères.
4. Pièces divisionnaires bulgares.
5. Lettres de change et billets à ordre (intérieurs) :
 - a) Effets et billets de commerce ;
 - b) Effets du Trésor.
6. Avances :
 - 1^o Remboursables en leva :
 - a) Etat ;
 - b) Autres.
 - 2^o Remboursables en devises étrangères.
7. Dette de l'Etat.
8. Placements.
9. Immeubles et matériel de la Banque.
10. Autres avoirs.

Passif.

11. Capital versé.
12. Fonds de réserve :
 - a) Fonds général de réserve ;
 - b) Autres fonds de réserve.

(1) Voir article Q.

13. Billets de banque en circulation.

14. Autres exigibilités à vue en leva :

1^o Comptes courants et comptes de dépôt :

a) Comptes de l'Etat ;

b) Comptes de banques ;

c) Autres comptes.

2^o Traités à vue.

15. Dépôts à terme en leva :

a) Comptes de l'Etat ;

b) Comptes de banques ;

c) Autres comptes.

16. Exigibilités en devises étrangères :

a) Devises étrangères-or (Article C des statuts) ;

b) Autres devises étrangères.

17. Autres exigibilités.

*Proportion de l'or, de l'argent et du montant net
des devises étrangères-or, par rapport aux exigibilités à vue.*

Or.

Argent.

Montant net des devises étrangères or (N^o 2 moins
N^o 16)

Réserve (ainsi qu'il est prescrit à l'article C des
statuts)

Total a)

Billets

Autres exigibilité à vue en leva.....

Total b)

Proportion du total a) par rapport au total b) =

%

Annexe II

RÉORGANISATION DE LA BANQUE NATIONALE DE BULGARIE

1. La Banque devra avoir un capital entièrement versé de 500 millions de leva, divisé en 500.000 actions de 1.000 leva chacune, rapportant un dividende limité.

2. La totalité des actions sera offerte en souscription publique par l'intermédiaire de la Banque nationale. L'attri-

bution des actions sera effectuée par la Banque nationale et si les demandes dépassent l'offre, la préférence sera donnée aux petits souscripteurs. Toutes les actions qui n'auront pas été souscrites seront vendues par la Banque nationale sur demandes formulées en vue de leur achat.

3. Les sommes produites par l'émission et la vente des actions seront affectées à la réduction de la dette de l'Etat envers la Banque nationale.

4. Les actions seront enregistrées au nom de leur propriétaire. Seuls, les ressortissants bulgares pourront être inscrits comme actionnaires.

Dix actions conféreront à leur propriétaire une voix, mais les actionnaires possédant moins de dix actions auront la faculté de se grouper pour arriver à ce chiffre en vue d'exercer leur droit de vote à l'Assemblée générale.

Aucun actionnaire ne pourra disposer de plus de vingt-cinq voix pour des actions enregistrées à son nom. A titre de mandataire, le droit dudit actionnaire sera limité à vingt-cinq autres voix.

5. L'Assemblée générale des actionnaires forme l'autorité suprême de la Banque et représente l'ensemble des actionnaires.

6. Le Conseil de la Banque comprendra onze membres, à savoir : le gouverneur, deux vice-gouverneurs et huit autres administrateurs.

Le gouverneur de la Banque sera nommé par le roi sur la proposition du ministre des Finances, pour une période de sept ans. Les vice-gouverneurs seront nommés selon la même procédure, mais pour cinq ans chacun. Ces mandats seront renouvelables pour des périodes analogues. Les gouverneurs devront posséder une compétence reconnue en matière financière et monétaire.

Quatre des huit administrateurs seront élus librement par l'assemblée générale des actionnaires ; les quatre autres seront élus par l'assemblée générale à raison d'un pour chacune des quatre listes contenant respectivement trois noms. Ces quatre listes seront établies respectivement par des organisations représentant le commerce, l'industrie, l'agriculture et les sociétés coopératives urbaines.

7. Après constitution d'une provision pour créances mauvaises et douteuses, pour la dépréciation des avoirs et toutes autres éventualités qui sont, en général, prévues par les banquiers, et après affectation des sommes nécessaires à la Caisse de retraite du Personnel, il sera payé aux action-

naires un dividende ne dépassant pas un certain pourcentage. La moitié de l'excédent sera versée au fonds général de réserve et l'autre moitié sera versée à l'Etat. Lorsque le fonds de réserve sera égal au capital, un quart de l'excédent sera versé aux actionnaires et le solde à l'Etat.

8. Dans le cas de liquidation de la Banque, son actif et son passif seront évalués par trois experts désignés l'un par le Gouvernement, le second par la Banque et le troisième par voie d'accord entre le Gouvernement et la Banque. La valeur nominale des actions sera versée aux actionnaires et l'excédent sera réparti dans la proportion d'un tiers aux actionnaires et de deux tiers à l'Etat.

Annexe III

RELEVÉ INDICANT LES EXIGIBILITÉS BUDGÉTAIRES A REMBOURSER SUR LE PRODUIT DE L'EMPRUNT

	En million de leva
1. Somme due à la Banque nationale et résultant du fait que le montant dû à la Banque en vertu des Statuts n'a pas été versé au cours de l'exercice financier 1927-1928	150
2. Remboursement d'emprunts à des fonds spéciaux :	
Fonds d'assurances sociales.....	56
Fonds destiné à fournir des avances aux municipalités pour des travaux d'irrigation, d'installations électriques	40
Fonds des routes des municipalités.....	40
Fonds destiné à la construction de maisons et d'hôpitaux, ainsi qu'à l'octroi de pensions aux employés de chemins de fer.....	12
Fonds en faveur des victimes de la guerre, etc.	10
	158
3. Versement au titre de la dette contractée envers le fonds des pensions, en raison du non-paiement de la subvention au cours des années antérieures.....	100
4. Tribunaux d'arbitrage ; dettes intérieures vis-à-vis d'entreprises de construction de voies ferrées.....	160
5. Arriérés d'intérêts dus à la Banque agricole.....	90
6. Versement au titre de la garantie supplémentaire en faveur de l'emprunt des réfugiés.....	84,2
Total	742,2
= approximativement £ 1.100.000	

Annexe IV

FONDS QUI POURRONT
NE PAS ETRE INCORPORÉS AU BUDGET,
CONFORMÉMENT AU PARAGRAPHE 6 a)
DE L'ARTICLE VI

1. Fonds spéciaux de donations ;
2. Caisse de retraite des fonctionnaires de l'Etat ;
3. Fonds des assurances sociales ;
4. Fonds destinés à couvrir les pertes subies par l'Etat sur les emprunts des réfugiés ;
5. Fonds destiné à fournir des avances aux municipalités pour des travaux d'irrigation et d'installations électriques ;
6. Fonds des routes des municipalités ;
7. Fonds destinés à la construction de maisons et d'hôpitaux, ainsi qu'à l'octroi de pensions aux employés de chemins de fer ;
8. Construction et entretien de sanatoria et de stations climatiques à l'usage des employés des postes ;
9. Construction de bureaux et achat de véhicules postaux ;
10. Fond des épizooties.

Les fonds qui sont seulement des comptes d'attente, c'est-à-dire des comptes par l'intermédiaire desquels les recettes sont simplement transférées au budget général, ne sont pas visés par l'article VI.

ANNEXE IX

Décision de la commission des réparations en date du 23 juin 1928

1. Il est décidé :

a) Que le onzième versement de 5 millions de francs-or qui, d'après l'état des paiements des réparations bulgares annexé au Protocole signé à Sofia le 21 mars 1923, viendrait à échéance le 1^{er} octobre 1928, est reporté au 1^{er} avril 1929 ;

b) Que le douzième versement, qui viendrait à échéance le 1^{er} avril 1929, est reporté au 1^{er} octobre 1929 et ainsi de suite, l'échéance de chaque versement prévu audit état des paiements étant reportée à six mois plus tard.

2. En ce qui concerne la nouvelle prorogation, portant sur la moitié de l'annuité des réparations bulgares payables en 1929, envisagée par la lettre du 16 juin 1928 (1), la Commission est disposée à donner éventuellement un accueil favorable à une proposition unanime de la Commission interalliée de Sofia.

Le Secrétaire général :

Signé : S.A. ARMITAGE-SMITH

(1) Dans cette lettre, la Commission interalliée de Sofia déclare qu'elle est « unanimement disposée, en cas de besoin, à proposer en temps opportun une nouvelle prorogation portant sur la moitié de l'annuité des réparations bulgares payable en 1929 ».

ANNEXE X

Résolution de la Commission interalliée de Sofia en date du 24 septembre 1928

La Commission interalliée :

Ayant pris connaissance des résolutions adoptées le 10 mars 1928, le 8 juin 1928 et le 17 septembre 1928, par le Conseil de la Société des Nations, concernant l'émission par l'Etat bulgare d'un emprunt du montant net de 5 millions de livres sterling, dont le produit sera destiné à stabiliser la monnaie bulgare, à améliorer la situation de la Banque nationale de Bulgarie, de la Banque agricole et de la Banque centrale coopérative, à liquider les arriérés budgétaires de l'Etat bulgare, à couvrir des dépenses urgentes concernant les moyens de communication et à faire face à des emplois résultant des tremblements de terre d'avril 1928, emprunt qui serait garanti par un privilège de premier rang sur les revenus des douanes et, éventuellement, sur d'autres recettes si lesdits revenus des douanes venaient à tomber au-dessous de 150 % des sommes nécessaires au service de l'emprunt ;

Statuant à l'unanimité, en vertu des pouvoirs que lui confère l'article 132 du Traité de Neuilly-sur-Seine d'accorder des dérogations au privilège de premier rang établi par ce Traité sur tous les biens et ressources de la Bulgarie pour le règlement des réparations et autres charges et en vertu de tous autres pouvoirs qu'elle peut posséder à cet effet ;

Libère du privilège général établi par ledit article 132 pour le règlement des réparations et de toutes autres charges résultant du Traité de Neuilly-sur-Seine ou de traités et conventions complémentaires ou des arrangements conclus entre la Bulgarie et les Puissances alliées et associées pendant l'Armistice signé le 29 septembre 1918, ainsi que du privilège particulier établi par les deux Protocoles signés à Sofia le 21 mars 1923 et le 28 mars 1924 concernant respectivement les réparations et le recouvrement du coût d'entretien des armées d'occupation, et cela pour une période à fixer pour l'amortissement dudit emprunt, qui ne devra pas être de plus de cinquante ans à partir du jour de la présente décision ;

Les revenus produits par tous les droits d'importation et d'exportation, y compris les droits *ad valorem*, les taxes de pourcentage, les taxes de magasinage, de statistique et de plombage et autres taxes douanières.

En outre, la Commission interalliée s'engage, pour le cas où le produit des revenus susmentionnés viendrait à tomber pour une année au-dessous de 150 % des sommes nécessaires au service dudit emprunt, à libérer du même privilège général d'autres sources de recettes à désigner par elle sur la proposition du Conseil de la Société des Nations, saisi par les commissaires fiduciaires de l'emprunt (trustees), dans la mesure nécessaire pour compléter la couverture de 150 % susvisée.

Ladite libération étant consentie sous la condition expresse qu'aucune partie desdits gages ne sera affectée à un emploi autre que l'emprunt projeté ou les avances consenties sur cet emprunt, tant que ne seront pas complètement éteintes les charges du Traité de Neuilly et en particulier les réparations et le recouvrement du coût d'entretien des armées d'occupation, qui conserveront une hypothèque de deuxième rang sur les revenus des douanes, ainsi que sur toutes les autres sources de recettes qui pourront éventuellement être libérées du privilège général précité en exécution des dispositions du précédent paragraphe ;

Ladite libération ayant pour objet de permettre d'assurer le remboursement de l'emprunt susvisé pendant la période durant laquelle elle aura effet, la Commission interalliée consent que, si au cours de ladite période une partie dudit emprunt et des intérêts y relatifs n'était pas entièrement liquidée, cette partie de l'emprunt ou des intérêts continuera, jusqu'à l'amortissement complet, à jouir de la priorité sur les revenus des douanes et sur toutes autres ressources qui pourront être ou avoir été affectées à la garantie dudit emprunt pour couvrir, à concurrence de 150 %, le service dudit emprunt ;

Etant entendu et déclaré par la présente qu'au cas où la Commission interalliée n'aurait pas reçu, à la date du 31 décembre 1928, de la Société des Nations, avis que le projet dudit emprunt a pu être mis à exécution, la présente décision sera nulle et non avenue, sans préjudice, toutefois, de la priorité de toute avance ayant pu être faite ou de tout emprunt à court terme ayant pu être négocié par anticipation sur ledit emprunt.

Sofia, le 24 septembre 1928.

ANNEXE XI

Protocole signé par le Gouvernement bulgare et la Commission interalliée de Sofia, le 24 septembre 1923, et approuvé par la Commission des réparations à Paris le 6 octobre 1923.

Les soussignés :

M. André LIAPTCHEFF, président du Conseil des ministres du Royaume de Bulgarie, ministre de l'Intérieur, d'une part, et, d'autre part,

M. le comte Alessandro FALLETTI DI VILLAFALLETO, président de la Commission interalliée de Bulgarie, représentant du Royaume d'Italie ;

M. François DESTAILLEUR, ministre plénipotentiaire, représentant de la République française,

M. William DOLL, représentant de l'Empire britannique, dûment autorisés par leurs gouvernements respectifs ;

Se référant aux deux Protocoles signés à Sofia par les représentants des mêmes Puissances le 21 mars 1923 et le 28 mars 1924 concernant respectivement le paiement des réparations prévues à l'article 121 du Traité de Neuilly-sur-Seine et le recouvrement du coût d'entretien des armées d'occupations prévu à l'article 133 du même Traité ;

Ayant pris connaissance du rapport du Comité financier de la Société des Nations en date du 7 mars 1928 et des résolutions adoptées le 10 mars 1928, le 8 juin 1928 et le 17 septembre 1928 par le Conseil de la Société des Nations au sujet du projet d'un emprunt de l'Etat bulgare du montant net de 5 millions de livres sterling, dont le produit sera destiné à stabiliser la monnaie bulgare, à améliorer la situation de la Banque nationale de Bulgarie, de la Banque agricole et de la Banque centrale coopérative, à liquider les arriérés budgétaires de l'Etat bulgare, à couvrir des dépenses urgentes concernant les moyens de communication et à faire face à des

emplois résultant des tremblements de terre d'avril 1928 ;

Considérant que ledit Comité financier estime que la garantie propre à faciliter l'émission de l'emprunt projeté serait un privilège de premier rang sur les recettes des douanes, recettes qui, par les deux protocoles précités, ont déjà été affectées à la garantie des réparations et des dépenses des armées d'occupation ;

Ont convenu des dispositions suivantes :

ARTICLE PREMIER

Les revenus des douanes, à savoir les revenus produits par tous les droits d'importation et d'exportation, y compris les droits *ad valorem*, le taxes de pourcentage, les taxes de magasinage, de statistique et de plombage et autres taxes douanières, sont libérés du privilège de premier rang, spécifiquement établi par lesdits Protocoles des 21 mars 1923 et 28 mars 1924 en faveur du règlement des réparations et des dépenses des armées d'occupation, afin qu'ils puissent être grevés d'un privilège de premier rang en faveur de toutes les sommes nécessaires au service de l'emprunt projeté, ainsi qu'il a été prévu dans le Protocole signé à Genève le 10 mars 1928 par le ministre des Finances bulgare.

ARTICLE II

Un privilège de deuxième rang en faveur des réparations et du recouvrement du coût d'entretien des armées d'occupation dus par la Bulgarie reste établi sur les revenus des douanes bulgares.

ARTICLE III

Par application de l'article 2 ci-dessus, sous réserve du privilège de premier rang établi par le présent Protocole en faveur du service dudit emprunt et des avances éventuelles afférentes à cet emprunt, y compris l'intérêt, l'amortissement et toutes les charges, commissions et autres frais y relatifs, les revenus des douanes resteront affectés à la garantie des réparations et des dépenses des armées d'occupation, prévues aux Protocoles des 21 mars 1923 et 28 mars 1924, et aux états de paiements y annexés.

ARTICLE IV

En échange de la mainlevée donnée à l'article 1 du présent Protocole par la Commission interalliée, le Gouvernement bulgare affecte les impôts directs énumérés au chapitre I du budget des recettes de l'État pour l'année financière 1928-1929 et désignés aux paragraphes 2, 3, 4 et 8 dudit chapitre, c'est-à-dire :

L'impôt sur les professions,

L'impôt supplémentaire sur le revenu global,

L'impôt sur les sociétés,

L'impôt afférent à l'exonération de la prestation du travail obligatoire, à la garantie des réparations et du recouvrement du coût d'entretien des armées d'occupation, qui jouiront donc d'un privilège de premier rang sur les revenus indiqués ci-dessus et d'un privilège de deuxième rang sur les revenus des douanes.

ARTICLE V

Les modalités exécutives concernant l'affectation des garanties indiquées aux articles 2, 3 et 4 ci-dessus au service des réparations et des dépenses des armées d'occupation, sont définies par le Règlement établi de commun accord qui remplace le Règlement établi en août 1923.

ARTICLE VI

Restent en vigueur toutes les stipulations des protocoles des 21 mars 1923 et 28 mars 1924 qui ne sont pas en opposition avec les stipulations du présent accord.

ARTICLE VII

Le Gouvernement bulgare s'engage à soumettre le présent accord à l'approbation du Sobranié national, en même temps que le contrat concernant l'émission de l'emprunt projeté.

ARTICLE VIII

La validité du présent Protocole est subordonnée à l'approbation de la Commission des réparations.

ARTICLE IX

Au cas où la Commission interalliée n'aurait pas reçu, à la date du 31 décembre 1928, de la Société des Nations, avis que le projet dudit emprunt a pu être mis à exécution, le présent Protocole sera nul et non avenue et toutes les stipulations des Protocoles des 21 mars 1923 et 28 mars 1924 seront intégralement maintenues, sans préjudice, toutefois, de la priorité de toute avance qui aurait été faite sur ledit emprunt.

ARTICLE X

Le présent Protocole a été signé à Sofia le 24 septembre en quatre exemplaires, un pour chacune des Parties contractantes.

Signé : A. LIAPTCHEFF.

A. FALLETTI DI VILLAFALLETTO,

F. DESTAILLEUR.

W. A. M. DOLL.

ANNEXE XII

Loi sur la stabilisation du lev et sur la circulation monétaire en Bulgarie du 22 novembre 1928

ARTICLE PREMIER

L'unité monétaire du Royaume de Bulgarie est le lev.
Quatre-vingt-douze leva équivalent à un gramme d'or fin.
Le lev est divisé en 100 stotinki.

ARTICLE II

Les monnaies métalliques suivantes peuvent être frappées
et mises en circulation dans le pays.

Des monnaies d'argent de 100, 50 et 20 leva ;

Des monnaies divisionnaires en métaux non précieux
(nickel, cuivre, etc.) de 10, 5, 2, 1, 0,20 et 0,10 leva.

ARTICLE III

Le titre des monnaies d'argent sera de 680/1000. Le poids
des monnaies d'argent est fixé comme suit :

4 grammes	par pièce de	20 leva
10	«	«
20	«	«
		50 leva
		100 leva

La tolérance pour les monnaies d'argent sera de 5 millièmes
sur le poids et d'autant sur le titre.

Les types des monnaies d'argent, de même que les métaux
d'alliage seront fixés par décret du Ministre des Finances,
publié dans le *Journal Officiel*.

De la même manière seront fixés les types et la composition
des monnaies divisionnaires, prévues à l'article 2.

ARTICLE IV

Le droit de frappe de monnaies appartient exclusivement à l'État.

Toutes les monnaies frappées seront mises en circulation par la Banque Nationale de Bulgarie, conformément aux conditions prévues à l'article 73 de la loi sur la Banque Nationale de Bulgarie.

La frappe de monnaies d'argent et de monnaies divisionnaires en métaux non précieux se fera conformément aux conditions prévues aux articles 8 et 73 de la loi sur la Banque Nationale de Bulgarie, sur le rapport du Ministre des Finances, sanctionné par oukase, publié dans le *Journal Officiel*.

La Banque Nationale de Bulgarie a le droit de rendre au Trésor telle quantité de monnaies qu'elle jugera nécessaire et le Trésor est tenu à rembourser à la Banque la valeur nominale des monnaies ainsi rendues.

ARTICLE V

La valeur nominale des monnaies métalliques mises en circulation ne doit pas dépasser 300 leva par tête d'habitant, d'après le dernier recensement de la population.

ARTICLE VI

Les billets de Banque émis par la Banque Nationale de Bulgarie ont cours légal illimité et sont acceptés obligatoirement dans tous le pays.

Dans les paiements entre particuliers, les monnaies d'argent ne sont acceptées obligatoirement que jusqu'à concurrence d'un montant de 2.000 leva, les monnaies divisionnaires de 10, 5, 2 et 1 leva jusqu'à concurrence d'un montant de 200 leva et les pièces de 0,20 et 0,10 leva, jusqu'à concurrence d'un montant de 20 leva.

Ces limitations ne se rapportent pas aux paiements dans les caisses publiques qui sont tenues à les accepter pour leur valeur nominale pour des sommes illimitées.

L'obligation ci-dessus, d'accepter ou d'échanger des monnaies, ne concerne pas celles qui ont été trouées ou contrefaites, ni celles dont le poids se trouverait diminué pour toute autre cause que celle de leur usure.

ARTICLE VII

Les monnaies d'argent et les monnaies divisionnaires, lesquelles à l'avis de la Banque Nationale de Bulgarie, auraient perdu une partie considérable de leur poids ou seraient devenues difficilement reconnaissables par suite d'un usage prolongé, seront retirées de la circulation par la Banque Nationale de Bulgarie pour le compte du Trésor. Celui-ci est tenu à recevoir de la Banque Nationale de Bulgarie ces pièces pour leur valeur nominale.

ARTICLE VIII

Les billets de banque de la Banque Nationale de Bulgarie de 5, 10, 20, 50 et 100 leva seront graduellement retirés de la circulation et remplacés par les monnaies métalliques dont il est fait mention à l'article 2 de la présente loi. Ils cesseront d'avoir cours légal au plus tard le 31 décembre 1933.

ARTICLE IX

L'exportation de l'argent en lingots, de monnaies d'argent et de l'argent en sels est libre. L'exportation de billets de banque, de l'or en lingots, de monnaies d'or et de tous articles en or sera autorisée immédiatement après l'entrée en vigueur de l'article « A » de l'annexe I au Protocole de la Société des Nations en date du 10 mars 1928 et après l'autorisation du libre commerce avec des moyens de paiements étrangers, conformément aux dispositions du § 10 de l'article IV dudit Protocole.

ARTICLE X

Sont abrogés :

- 1^o La loi sur le droit de frappe de monnaies publiée dans *Journal Officiel*, n^o 40 du 4 juin 1880 ;
- 2^o La loi sur les monnaies dans la Principauté de Bulgarie, publiée dans le *Journal Officiel*, n^o 81 du 17 avril 1897 ;
- 3^o La loi sur le commerce de l'or, publiée dans le *Journal Officiel*, n^o 297 du 3 janvier 1919 ;
- 4^o La loi sur la convertibilité et la couverture des billets en circulation, publiée dans le *Journal Officiel*, n^o 297 du 3 janvier 1919, ainsi que toutes les autres lois dont les dispositions sont contraires à la présente loi.

**Loi du 15 mars 1930 relative à la modification
de l'article 3 de la loi monétaire**

ARTICLE UNIQUE

Dans le premier alinéa de l'article 3 de la loi sur la stabilisation du lev et la circulation monétaire en Bulgarie, publiée au *Journal Officiel*, n° 200 du 3 décembre 1928, le nombre 680 est remplacé par 500 et, dans le troisième alinéa du même article, après le mot « titre », sont ajoutés les mots suivants : « calculée dans les deux cas sur 100 grammes pour chaque espèce de monnaie. »

ANNEXE XIII

Accords de La Haye

Accord avec la Bulgarie

Les représentants dûment autorisés du Gouvernement de Sa Majesté le Roi des Belges, du Gouvernement du Royaume-Uni de Grande-Bretagne et de l'Irlande du Nord, du Gouvernement du Canada, du Gouvernement du Commonwealth d'Australie, du Gouvernement de Nouvelle-Zélande, du Gouvernement de l'Union de l'Afrique du Sud, du Gouvernement de l'Inde, du Gouvernement du Royaume de la Bulgarie, du Gouvernement de la République Française, du Gouvernement de la République Grecque, du Gouvernement de Sa Majesté le Roi d'Italie, du Gouvernement de Sa Majesté l'Empereur du Japon, du Gouvernement de la République de Pologne, du Gouvernement de la République du Portugal, du Gouvernement de Sa Majesté le Roi de Roumanie, du Gouvernement de la République Tchécoslovaque, du Gouvernement de Sa Majesté le Roi de Yougoslavie.

Sont convenus de ce qui suit :

ARTICLE PREMIER

Les Puissances créancières renoncent à la Tranche B de la dette de réparations bulgare, telle qu'elle est définie par le Protocole du 21 mars 1923. La Grande-Bretagne, la France et l'Italie renoncent, d'autre part, au solde non payé de leurs créances au titre des armées d'occupation.

ARTICLE II

Les Puissances créancières acceptent, en satisfaction totale du montant de la Tranche A, de la dette de réparation bulgare

qui reste impayée à ce jour, les annuités en francs-or fixées à l'État de payement ci-après, le franc-or demeurant défini par l'article 146 du Traité de Neuilly :

	Nombre d'annuités en francs-or	
1 ^{er} avril 1930	5 millions	
1 ^{er} avril 1930 au 31 mars 1940..	10 annuités de	10.000.000
1 ^{er} avril 1940 au 31 mars 1950..	10 annuités de	11.500.000
1 ^{er} avril 1950 au 31 mars 1966..	16 annuités de	12.515.238

Le premier payement prévu pour le 1^{er} avril 1930 sera effectué en un seul versement à ladite date. Les annuités suivantes seront payables en deux semestrialités égales à semestre échu, les 30 septembre et 31 mars de chaque année, le premier le 30 septembre et le dernier le 31 mars 1966.

ARTICLE III

Les annuités fixées à l'article 2 constitueront une charge inconditionnelle, les Parties signataires renonçant à l'application de l'article 122 du Traité de Neuilly. Toutefois, la Bulgarie pourra, le cas échéant, demander l'application de la procédure de suspension de transfert instituée par la décision de la Commission des Réparations du 23 juillet 1926 comme suite au Plan financier approuvé par le Conseil de la Société des Nations le 10 juin 1926.

Ces annuités bénéficieront des mêmes gages spéciaux que les annuités de l'État des Paiements du 21 mars 1923, tels que ces gages se comportent en vertu des Protocoles des 21 mars 1923 et 24 septembre 1928. Elles seront représentées par un certificat de dette muni de coupons, qui sera remis par le Gouvernement bulgare à la Banque des Règlements Internationaux agissant en tant que mandataire des Puissances créancières.

Le privilège de premier rang établi par l'article 132 du Traité de Neuilly sur tous les biens et ressources de la Bulgarie pour le règlement des réparations et autres charges visées par cet article cessera d'avoir effet. Mais, pour le cas où le produit des gages spéciaux tomberait au-dessous de 150 % des sommes nécessaires au service de l'annuité, le Gouvernement bulgare s'engage à effectuer aux réparations sur la demande et avec l'acceptation de la Banque des Règlements Internationaux,

des gages supplémentaires rétablissant au moins ce pourcentage et à promulguer toutes les lois nécessaires à cet effet.

ARTICLE IV

La Banque Nationale de Bulgarie sera maintenue dans ses attributions et obligations relatives au paiement des réparations, telles qu'elles résultent du règlement du 7 juillet 1923, relatif à l'application du Protocole du 21 mars 1923 et elle se conformera à ce règlement pour tout ce qui concerne la perception du produit des gages, la constitution en monnaie nationale du fonds des annuités et la conversion en devises étrangères.

ARTICLE V

Les droits et pouvoirs conférés à la Commission des Réparations et à la Commission Interalliée de Bulgarie seront transférés, dans la mesure nécessaire, à la Banque des Règlements Internationaux. En conséquence, les relations entre la Commission des Réparations et la Commission Interalliée de Bulgarie, d'une part, et le Gouvernement bulgare, d'autre part, prendront fin dès que cela sera possible. Les modalités et la date de ce transfert seront arrêtées par un Comité constitué par deux représentants du Gouvernement bulgare, par quatre représentants de la Commission des Réparations ou de la Commission Interalliée de Bulgarie dont le Délégué Commun à la Commission des Réparations ou un représentant désigné par lui et le cas échéant par deux représentants de la Banque des Règlements Internationaux.

ARTICLE VI

En outre, et en sus des paiements fixés par l'article 2, le Gouvernement bulgare demeurera tenu de toutes ses obligations à l'égard des ressortissants des Puissances créancières, ressortissants dont les droits tels qu'ils existent actuellement ne sont en rien touchés par le présent Accord.

Les Gouvernements créanciers qui n'ont pas encore adhéré au contrat du 14 avril 1923, relatif à un moratoire accordé au Gouvernement bulgare par les créanciers français et belges, à l'avenant du 10 octobre 1923 audit contrat et à l'accord du 14 avril 1923 relatif à l'émission d'obligations 6 1/2 % 1923 de l'Etat bulgare pourront y adhérer jusqu'au 30 juin

1930, et le Gouvernement bulgare s'engage à accepter ces adhésions et à leur donner plein effet.

ARTICLE VII

Les Gouvernements créanciers renoncent, à dater de la mise en vigueur du présent accord, à exercer leur droit de retenir et de liquider les biens, droits et intérêts des ressortissants bulgares, pour autant que ces biens ne sont pas encore liquides ou liquidés ou qu'il n'en a pas été disposé de façon définitive.

Toutefois, les biens bulgares sujets à liquidation en Roumanie ont fait l'objet d'un accord sur la base d'un versement de 110 millions de lei à faire à la Roumanie en deux tranches égales dont la première payable trois mois après la ratification, la seconde dans un délai d'un an. Cet accord fait partie intégrante du présent Accord.

ARTICLE VIII

La Bulgarie s'engage à conclure dans un délai de six mois à dater de la mise en vigueur du présent Accord, tous arrangements nécessaires pour assurer le Service régulier de la quote-part de la dette ottomane qui lui incombe et à s'acquitter sans délai des obligations qui découleront pour elle desdits accords.

ARTICLE IX

A l'exception de celles qui ont fait l'objet d'un accord spécial antérieur ou d'une convention conclue en vertu du Traité de Neuilly, ainsi que de celles qui résultent de l'article 141 dudit Traité, toutes réclamations du Gouvernement bulgare à l'encontre des Puissances créancières ou de leurs ressortissants ainsi que toute réclamation des ressortissants bulgares à l'encontre des Puissances créancières, fondées sur une disposition du Traité de Neuilly sont annulées de plein droit du fait du présent accord.

ARTICLE X

Les réclamations d'ordre privé des ressortissants des Puissances créancières dont le Traité de Neuilly prévoit le règlement, soit par l'intermédiaire des Offices de Compen-

sation, soit par les Tribunaux mixtes et qui n'auront pas été régulièrement introduites devant ces organismes avant la mise en vigueur du présent Accord, n'y seront plus recevables.

ARTICLE XI

Les créances de la Bulgarie contre l'Allemagne visées à l'article 145 du Traité de Neuilly et toutes créances de l'Allemagne contre la Bulgarie visées à l'article 261 du Traité de Versailles ont été annulées par l'Accord de La Haye de janvier 1930 conclu avec l'Allemagne. La Bulgarie en prend acte et accepte ladite annulation.

De même, toute créance de la Bulgarie contre l'Autriche et la Hongrie visée audit article 145 du Traité de Neuilly et toute créance de l'Autriche et de la Hongrie contre la Bulgarie respectivement visée aux articles 213 du Traité de Saint-Germain et 196 du Traité de Trianon sont annulées. Tous instruments et documents relatifs à ces créances seront détruits.

ARTICLE XII

Rien dans le présent arrangement ne modifie les droits résultant pour la Société des porteurs de créances civiles en Bulgarie du contrat intervenu le 30 mai 1923 entre eux et la Banque Nationale de Bulgarie. Les Gouvernements créanciers qui n'ont pas adhéré à ce contrat pourront y adhérer jusqu'au 30 juin 1930.

ARTICLE XIII

Au cas où la Banque des Règlements Internationaux n'accepterait pas dans son intégralité le mandat qui lui est confié par le présent accord, la nomination d'un mandataire (Trustee) se substituant dans la mesure nécessaire à la Banque, sera du ressort du Comité constitué en vertu de l'article 5.

ARTICLE XIV

Tout différend entre les Parties contractantes concernant l'interprétation ou l'application du présent accord sera soumis pour décision définitive au Tribunal prévu par l'Accord de La Haye de janvier 1930 conclu avec l'Allemagne, conformément à la procédure qui y est instituée. A l'occasion de ces différends, le membre nommé par le Gouvernement allemand

sera remplacé par un membre nommé par le Gouvernement bulgare.

Clause finale

Le présent Accord, dont les textes français et anglais feront foi, sera ratifié.

Le dépôt des ratifications sera effectué à Paris le plus tôt possible.

Les Puissances dont le Gouvernement a son siège hors d'Europe auront la faculté de se borner à faire connaître au Gouvernement de la République Française, par leur représentant diplomatique à Paris, que leur ratification a été donnée et, dans ce cas, elles devront en transmettre l'instrument aussitôt que faire se pourra.

Un premier procès-verbal de dépôt des ratifications sera dressé dès que l'Accord aura été ratifié par la Bulgarie d'une part, et d'autre part, par quatre d'entre les Gouvernements de Belgique, de Grande-Bretagne, de France, d'Italie et du Japon et par trois d'entre les Gouvernements de Grèce, de Pologne, du Portugal, de Roumanie, de Tchécoslovaquie et de Yougoslavie.

Le présent Accord entrera en vigueur entre les Parties contractantes qui l'auront ainsi ratifié dès la date de ce premier procès-verbal.

Sous réserve des dispositions qui précèdent, l'Accord entrera en vigueur, pour chaque Gouvernement signataire, à la date de sa notification du dépôt de sa ratification.

Le Gouvernement français remettra à tous les Gouvernements signataires une copie certifiée conforme des procès-verbaux de dépôt des ratifications.

Déclarations des Gouvernements créanciers jointe à l'accord avec la Bulgarie

Les Gouvernements créanciers ont pris note de la demande du Gouvernement bulgare tendant à bénéficier d'une remise d'une partie de sa dette au cas où les Gouvernements créanciers obtiendraient eux-mêmes des remises de dettes interalliées. Ils se déclarent prêts, le cas échéant, à examiner collectivement avec bienveillance la possibilité de faire bénéficier la Bulgarie d'avantages proportionnels à ceux que le memorandum spécial des Experts des principales Puissances créancières et de l'Alle-

magne, concernant les paiements extérieurs, joint au rapport des Experts du 7 juin 1929, accorde à l'Allemagne, sans que, toutefois, aucune Puissance ne puisse, du chef de ce réexamen éventuel, voir réduire de plus de 50 % sa part dans les annuités bulgares.

Liquidation de la Commission Interalliée de Bulgarie

Le Gouvernement bulgare s'engage à payer la somme de £ 8.000 pour couvrir les frais de liquidation de la Commission Interalliée de Bulgarie. Cette somme est en sus des mensualités prévues pour l'entretien de la Commission.

20 janvier 1930.

A. D. BOUROFF.
VL. MOLLOFF.

Arrangement entre les Puissances créancières

(Autriche, Hongrie, Bulgarie, dette de libération)

Signé à La Haye le 20 janvier 1930.

.

ARTICLE III

Sous réserve des dispositions des articles IV et V les sommes provenant des paiements de réparations bulgares et des paiements de réparations hongroises jusqu'en 1943 seront réparties comme suit :

Grèce 76, 73 % sur les paiements bulgares et sur les paiements hongrois ;

Roumanie 13 % sur les paiements bulgares et sur les paiements hongrois ;

Tchécoslovaquie 1 % sur les paiements bulgares et sur les paiements hongrois ;

Yougoslavie 5 % sur les paiements bulgares et 2 % sur les paiements hongrois.

Le solde en ce qui concerne tant les paiements bulgares que les paiements hongrois étant répartis entre les autres Puissances créancières au prorata de leurs pourcentages de l'article II de l'Arrangement de Spa du 16 juillet 1920 et des arrangements complémentaires.

ARTICLE IV

La Grèce recevra :

a) les avoirs liquides réalisés par la Commission des Réparations au titre du Traité de Neuilly et non encore répartis à ce jour ;

b) le paiement de 5 millions de francs-or à effectuer le 1^{er} avril 1930 par la Bulgarie.

ARTICLE VI

Les règles de répartition fixées par les articles précédents sont forfaitaires et définitives.

ARTICLE VII

Le présent Accord constitue entre les Gouvernements signataires un règlement définitif de toutes leurs réclamations réciproques en ce qui concerne les biens d'État cédés en vertu des Traités de Saint-Germain, de Trianon et de Neuilly, les dettes de libération, ainsi que tous les paiements et livraisons effectués aux dits Gouvernements en vertu des Traités de Saint-Germain, Trianon et Neuilly et des arrangements complémentaires...

Vu : Le Président,
AFTALIAN

Vu : Le Doyen,
BERTHÉLEMY

Vu et permis d'imprimer :
Le Recteur de l'Académie de Paris
CHARLETY

INDEX ALPHABÉTIQUE

Accords commerciaux, 347 et suivantes.

Aftalion, 111, 114, 121, 180, 181, 192.

Balance des comptes, 195 et suivantes.

Balance du Commerce, 197 et suivantes, 305.

Balance des comptes et change, 111 et suivantes.

Investissements de capitaux étrangers en Bulgarie, 214.

Importations : 207 et suivantes ; 328 et suivantes.

Exportations : 200 et suivantes, 318 et suivantes ; 328 et suivantes.

Sommes payées par la Bulgarie à l'Étranger au titre de la dette publique, 64.

Banques :

Allgemeine Oesterreichische Bodenkreditanstalt, 145.

Allgemeine Ungarische Kreditanstalt, 145.

Banque Nationale de Bulgarie, Cf. « Institut d'Émission ».

Banque de Paris et des Pays-Bas, 55, 145.

Banque Franco-Bulgare, 146, 154.

Banque Centrale Coopérative, 146, 149 et suivantes, 277.

Banque Commerciale Italienne et Bulgare, 146, 157.

Banque Hongroise de Pest, 145.

Banque Générale de Bulgarie, 145, 154.

Banque de l'Union Parisienne, 145.

Banque Balkanique, 145, 154.

Banque de Crédit, 145.

Banque Agricole, 145, 152 et suivantes, 276.

Bleichroder Bank, 145.

Bulgarska Banka, 146, 154.

Disconto-Gesellschaft, 56, 145, 288 et suivantes.

Norddeutsche Bank, 145.

Tableau d'ensemble du système bancaire bulgare. 144 et suivantes.

Wiener Bankverein, 145.

Beltscheff, 244.

Budget :

Budget ordinaire (définition), 21.

Budget extraordinaire (définition), 21.

Budget des fonds (définition), 22.

Budgets de 1922 à 1928 (tableau), 24 et 25.

Budgets mensuels.

Commission du budget, 34.

Budgets, 1928-29 et 1929-30, 285 et suivantes.

Budgets 1930-31 et 1931-32, 353 et suivantes.

Caisses d'épargne, 148.

Changes : 91 et suivantes.

Centralisation du commerce des devises à la Banque de Bulgarie, 98 et suivantes ; 349 et suivantes.

Consortium pour l'exportation des céréales, 94 et suivantes.

La Balance des comptes et le change, 111 et suivantes.

La théorie quantitative et le change, 115 et suivantes.

La théorie de la parité des pouvoirs d'achat et le change, 116 et suivantes.

Le change et les influences psychologiques, 121 et suivantes.

Les variations de l'encaisse-or et devises de l'Institut d'Émission, 123 et suivantes, 353.

Indices des cours du change, 172, 186.

Reports sur leva et sur devises, *Kostgeschäft*, 135 et suiv.

Centrale des devises, 94 et suivantes.

Chambre de compensation, 81 et 164.

Chevy G., 58 et 59.

Circulation des billets (indices), 176, 179, 189.

Commission du Budget, 34.

Commerce extérieur, cf. « Balance des Comptes ».

Commercial Company of Salonica, 53.

Compagnie Française des chemins de fer orientaux, 54.

Conférences des Etats agricoles de l'Europe, 343 et suivantes.

Conférences des Etats balkaniques, 345 et suivantes.

Coopératives, 149 et suivantes.

Créances des ressortissants alliés contre l'Etat bulgare, 51, 317, 322.

Créances des ressortissants des puissances alliées contre des particuliers bulgares, 52, 318.

Courbes :

Établissement des courbes du graphique IV, 179.

Crise mondiale, 327 et suivantes.

Danube (Statut international du...), 348 et suivantes.

Dettes publiques : 38 et suivantes, 311 et suiv.

Accords avec les porteurs d'emprunts bulgares d'avant-guerre, 40 et suiv.

Dettes de l'État envers la Banque Nationale (amortissement), 33.

Dettes d'occupation, 50, 316.

Dettes publiques bulgares au 31 août 1928 (tableau), 42 et 43.

Dettes publiques bulgares au 31 mars 1931 (tableau), 324 et 325.

Dettes publiques bulgares comparées à celles de différents autres pays, 57.

Dettes envers la Roumanie (levée du séquestre sur les biens bulgares), 318.

Dettes envers l'Italie (frais de rapatriement des prisonniers de guerre bulgares), 323.

Dettes envers la Cie « Jonction Salonique-Constantinople », 52.

Dettes envers la « Banque de Paris et des Pays-Bas », 55.

Dettes envers la « Commercial Cy of Salonica Ltd », 52.

Dettes envers la « Diskonto-Gesellschaft », 56, 288 et suiv.

Dettes envers la Cie Française « des chemins de fer orientaux » 54.

Dettes envers la « Oriental Tobacco Trading Co », 52.

Quote-part de la Bulgarie dans la dette répartie de l'ancien Empire Ottoman, 56, 319 et suivantes.

Emprunt de Stabilisation 7 1/2 % 1928, 274 et suivantes.

Emprunts émis à l'étranger par l'État avant 1914, 40 et suiv.

Réparations (dettes de), 47, 313 et suivantes.

Emprunt 7 % 1923 de la Banque Nationale de Bulgarie (Règlement des créances de ressortissants des puissances alliées contre des particuliers bulgares), 52, 318.

Emprunt 6 1/2 %, 1923 (Règlement des créances des ressortissants alliés contre l'État bulgare), 51, 317.

Emprunt des Réfugiés, 1926. Cf. « Établissement des Réfugiés 51 ».

Emprunts bulgares d'avant-guerre, 40 et suiv.

Direction pour l'achat et l'exportation des céréales, 332 et suiv.

Dugé de Bernonville, 58 et 59.

Effets protestés, 164.

Émigration gréco-bulgare, 53, 231 et suivantes.

Encouragement à l'industrie indigène, 263 et suivantes.
Etablissement des Réfugiés, 229 et suivantes, 337 et suivantes

Finances de l'Etat, 19 et suivantes.

Budget : voir rubrique spéciale.

Dettes publiques : voir rubrique spéciale.

Fonds spéciaux, cf. « Budget des... ».

Recettes fiscales, 30, 332, 353 et suivantes.

Répartition des dépenses entre Ministères (tableau), 27.

Finances départementales et communales, 35 et suivantes.

Faillites, 164.

Haye (Accords de La...), 311 et suivantes.

Hoover, cf. « Moratoire... ».

Institut d'Emission, 67 et suivantes, 143, 147, 286.

Emprunt de stabilisation, 286 et suiv., 294.

Les variations de l'encaisse-or et devises de l'Institut
d'Emission, 123 et suivantes, 353.

Intérêt (taux d...), 157, 162, 307, 353.

Jonction Salonique Constantinople (Cie), 52.

Kostgeschäft, 135 et suivantes.

Kalhoff, 233.

Lamouche (Colonel), 1, 4, 225.

Lev (Définition légale du...), 301 et suivantes.

Molloff, 34, 241, 275.

Molloff-Caphandaris (Accord).

Monnaies bulgares, 302 et suivantes.

Moratoire Hoover, 337 et suivantes.

Oriental Tobacco Trading Co, 52.

Prix : 169 et suivantes.

Choix de la période de base, 12 et suivantes, 169.

Établissement des indices, 171.

Prix de détail, 171, 183, 186 et suiv., 305.

Prix de gros, 172, 183 et suiv., 505, 823.

Prix de théoriques, 173 et suivantes, 184.

Crise mondiale 1930-32, 328 et suivantes.

Réfugiés. Cf. « Établissement des... ».

Réparations. Cf. « Dette publique ».

Revenu national, 61.

Routes et voies ferrées, 278 et suivantes.

Séismes, 276, 280.

Service militaire, 28.

Service obligatoire du Travail, 256 et suivantes.

Stabilisation, cf. emprunts de stabilisation.

Stéphanoï, 356.

Table des Matières, I.

Tochev, 61.

Trends de la circulation et des prix (établissement des.), 179.

Troudovaks, 259.

Tschakaloff, 133, 136.

BIBLIOGRAPHIE

Revue et Périodiques.

En langue allemande :

- « Berichte aus den Neuen Staaten ».
- « Der Deutsche Volkswirt ».
- « Internationaler Volkswirt ».
- « Kölnische Zeitung ».
- « Mitteleuropäische Wirtschaft » (Supplément de la Neue freie Presse).
- « Mitteilungen des Verbands Oesterreichischer Banken und Bankiers ».
- « Neue Freie Presse ».
- « Wirtschaftliche Nachrichten ».

En langue anglaise :

- « Bulgarian-British Review » (publication mensuelle de la « Mutuelle Bulgaro Britannique »), années 1929 à 1931.
- « Bureau of Labor Statistics monthly bulletin ».
- « Federal Reserve Bulletin ».
- « Stateman's year book ».
- « The Statist ».
- « The Stock Exchange Official Intelligence ».

En langue française :

- « Annales de la Direction générale de la Statistique du Royaume de Bulgarie ».
- « Annuaire du Bureau des Longitudes ».
- « Bulletin général de la Statistique de la France ».
- « Bulletin mensuel de Statistique de la Société des Nations ».
- « Bulletin des Chambres de commerce et d'Industrie bulgares ».
- « Bulletin quotidien de la Société d'Études et d'Informations. »

« Bulletin périodique de la Société belge d'Études et d'Expansion.

« Bulletin mensuel de l'Institut International du Commerce ».

« Bulletin mensuel de la Banque Nationale de Bulgarie ».

« Bulletin mensuel de la Direction générale de la Statistique du Royaume de Bulgarie ».

« L'année politique, française et étrangère » (numéro de janvier 1928 : « L'Europe politique et danubienne de 1915 à 1928 ».

« La Revue bulgare », années 1929 et 1930.

« La Bulgarie » (quotidien édité à Sofia).

« La Revue des Sciences Politiques ».

« La Revue économique Internationale ».

« La Revue d'Économie Politique ».

« La Revue Politique et Parlementaire ».

« La Revue Internationale du Travail ».

« La Revue des Balkans ».

« La Revue de la Société bulgare d'Économie politique ».

« L'Europe nouvelle ».

« Journal Officiel de la Société des Nations ».

« Le Journal des Économistes ». (

« L'Économiste Européen ».

« Rapports trimestriels du Commissaire de la Société des Nations, pour l'établissement des Réfugiés en Bulgarie ».

« Rapports trimestriels du Ministre des Finances de Bulgarie au Conseil de la Société des Nations » sur les finances bulgares.

« Rapports annuels de la Banque Nationale de Bulgarie. »

Ouvrages divers

AFTALION Albert. — *Les crises périodiques de surproduction*, Paris, Rivière, 1913.

— *Monnaies, prix et change*, Paris, Sirey, 1927.

— *Cours de Statistique* (3^e édition), Paris, Presses Universitaires, 1931.=

ARNAUNÉ. — *La monnaie, le crédit et le change*, Paris, Félix Alcan, 1902.

BAREILLIER-FOUCHÉ. — *L'exportation et l'importation des capitaux et les avoirs à l'étranger*, Sirey, 1926.

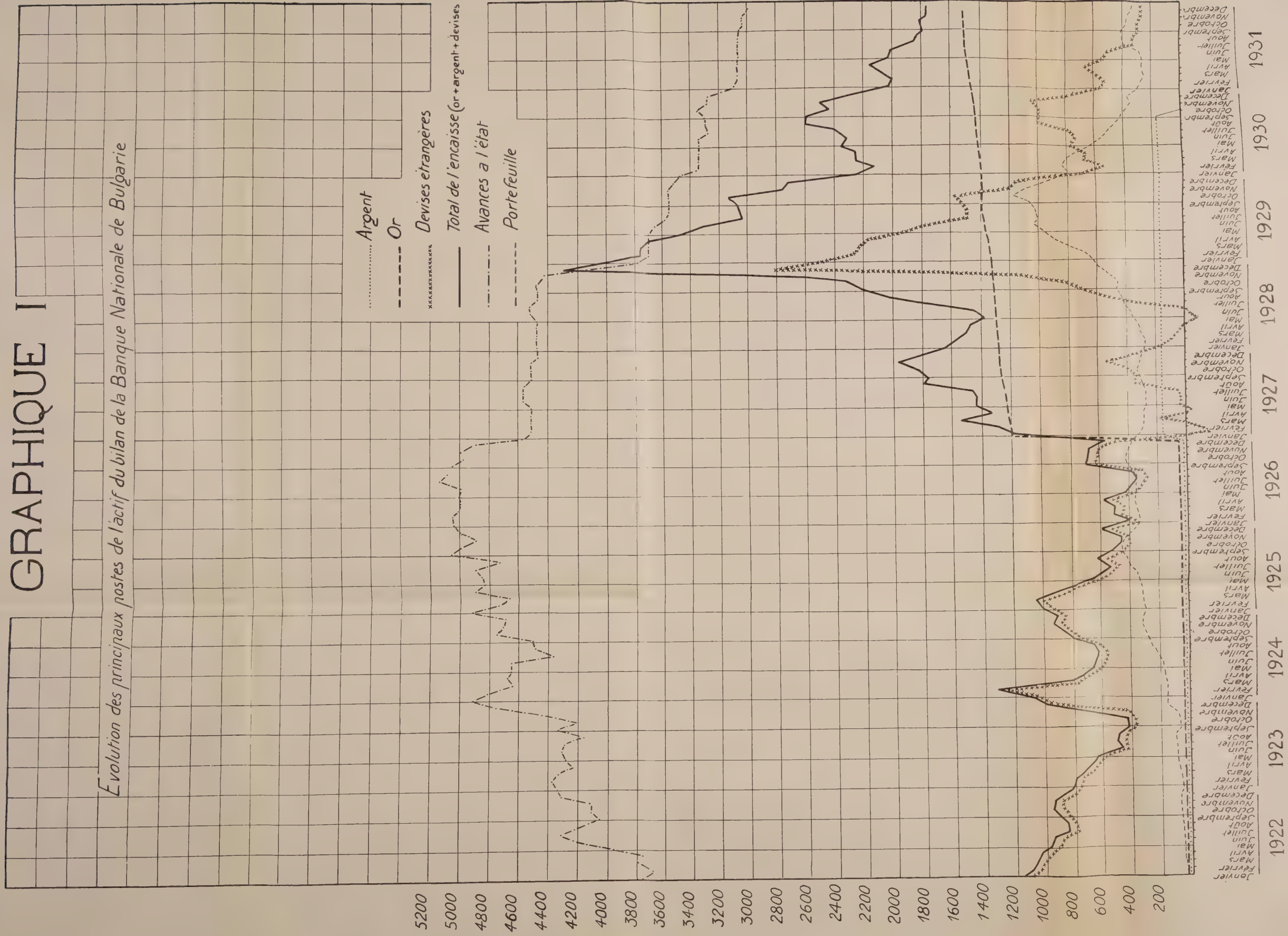
COMMISSARIAT bulgare. — *Exposé du 12 février 1923 sur la*

- situation financière de la Bulgarie et la dette des Réparations.*
Édition du Commissariat bulgare, 1923.
- COMMISSARIAT bulgare. — *Complément à l'exposé du 12 février 1923.* Édition du Commissariat bulgare, 1924.
- DESBONS (G.). — *La Bulgarie après le Traité de Neuilly,* Marcel Rivière.
- DÉCAMPS (Jules). — *Les changes étrangers.* Paris, Félix Alcan, 1922.
- DUNAN (Marcel). — *L'été bulgare, juillet 1915, octobre 1915,* Paris, Chapelot, 1917.
- GENTIZON (P.). — *Le drame bulgare,* Paris, 1924, Payot.
- GOSCHEN (G.J.). — *Théorie des changes étrangers* (trad. Léon Say), Paris, 1875.
- HÉROIN (Marcel). — *Les impôts directs en Bulgarie depuis l'affranchissement jusqu'à 1922,* Paris, Presses Universitaires, 1923.
- JÈZE (G.). — *Cours de finances publiques (1928-29),* Marcel Giard.
- LAMOUCHE (C^{el} Léon). — *Comment la Bulgarie paie ses dettes de guerre* Revue politique et parlementaire, n^o du 10 novembre 1924).
- *Quinze ans d'histoire balkanique,* Paris, Payot, 1928.
- LANGELÉ (R.). — *La Bulgarie économique et ses relations avec la France.* Paris, Jouve, 1921.
- LAYTON et RIST. — *La situation économique de l'Autriche,* Rapport au Conseil de la S. D. N., 1925.
- MITZAKIS (M.). — *Le relèvement financier de la Hongrie et la S. D. N.*
- NOGARO (Bertrand). — *La stabilisation des changes* (Paris, G. Cadet, 1922).
- *La monnaie et les phénomènes monétaires contemporains,* Paris, Marcel Giard, 1924.
- PETKOF (J.). — *Prix, circulation et change en Bulgarie de 1890 à 1924.* Jouve et C^o, 1926.
- *La Bulgarie économique* (édité par le « journal du Commerce » de Sofia, à l'occasion de la foire de Salonique, 1930.
- PROST (Henri). — *La liquidation financière de la guerre en Bulgarie,* Paris, Marcel Giard, 1925.
- RIST (Charles). — *La déflation en pratique,* Paris, Marcel Giard, 1924.
- S. D. N. — (Rapport n^o 11 de la Conférence Financière Internationale de Bruxelles sur la réglementation des changes

- dans les différents pays jusqu'en avril 1920, Genève 1920.
Mémorandum sur les Finances Publiques, Genève, 1923.
Tschakaloff (A.). — *Das Bankwesen in Bulgarien*, Munich, 1923.
Van Walré de Bordes (J.). — *The Austrian crown*.
Withers (Hartley). — *Qu'est-ce que la monnaie ?* Trad. C. et J. Rivière, Giard et Brière, 1920.
Wurf Bain (A.). — *L'échange gréco-bulgare des minorités ethniques*, Payot, 1930.
-

GRAPHIQUE I

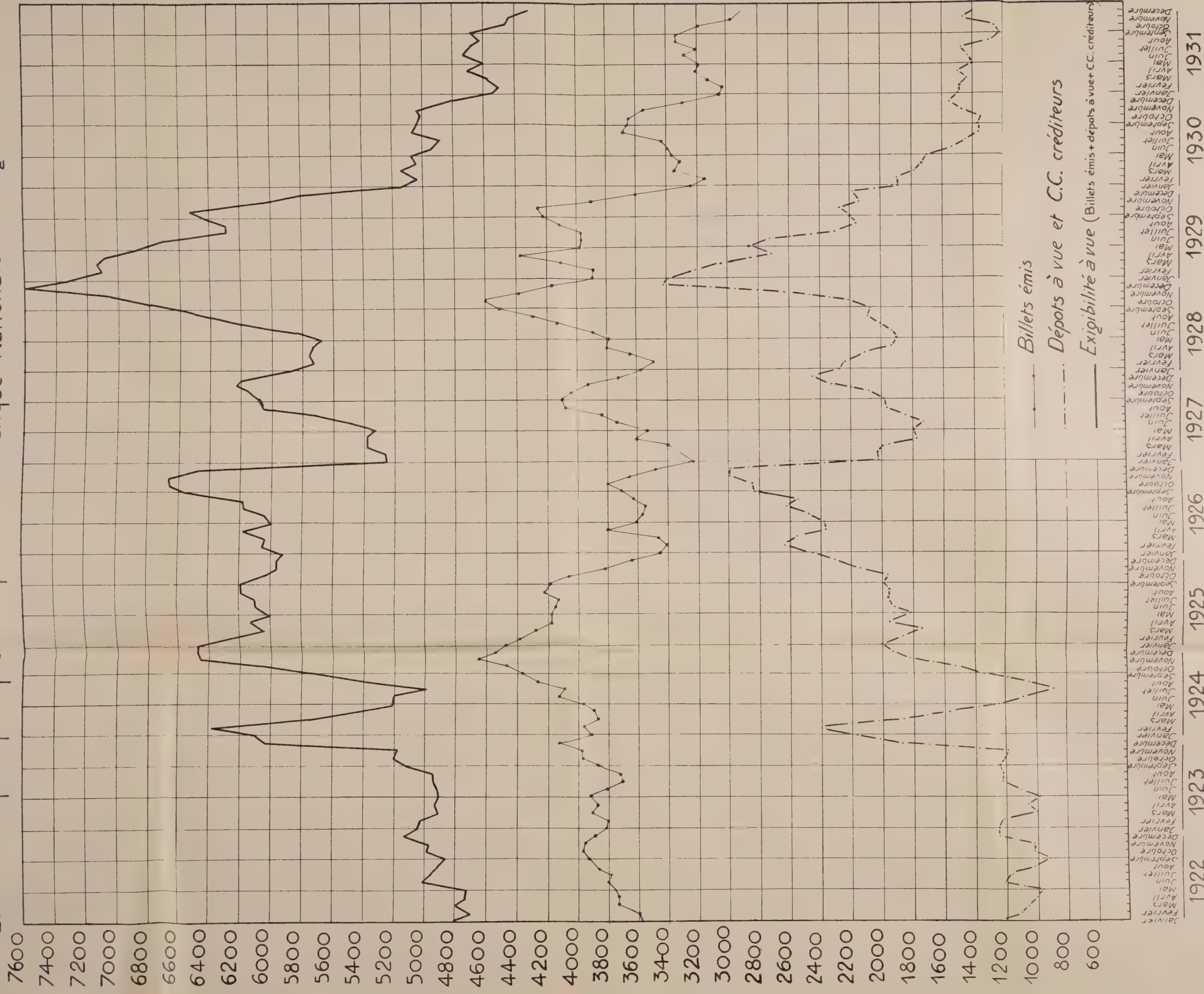
Evolution des principaux postes de l'actif du bilan de la Banque Nationale de Bulgarie





GRAPHIQUE II

Evolution des principaux postes du passif de la Banque Nationale de Bulgarie



et C.C. créditeurs

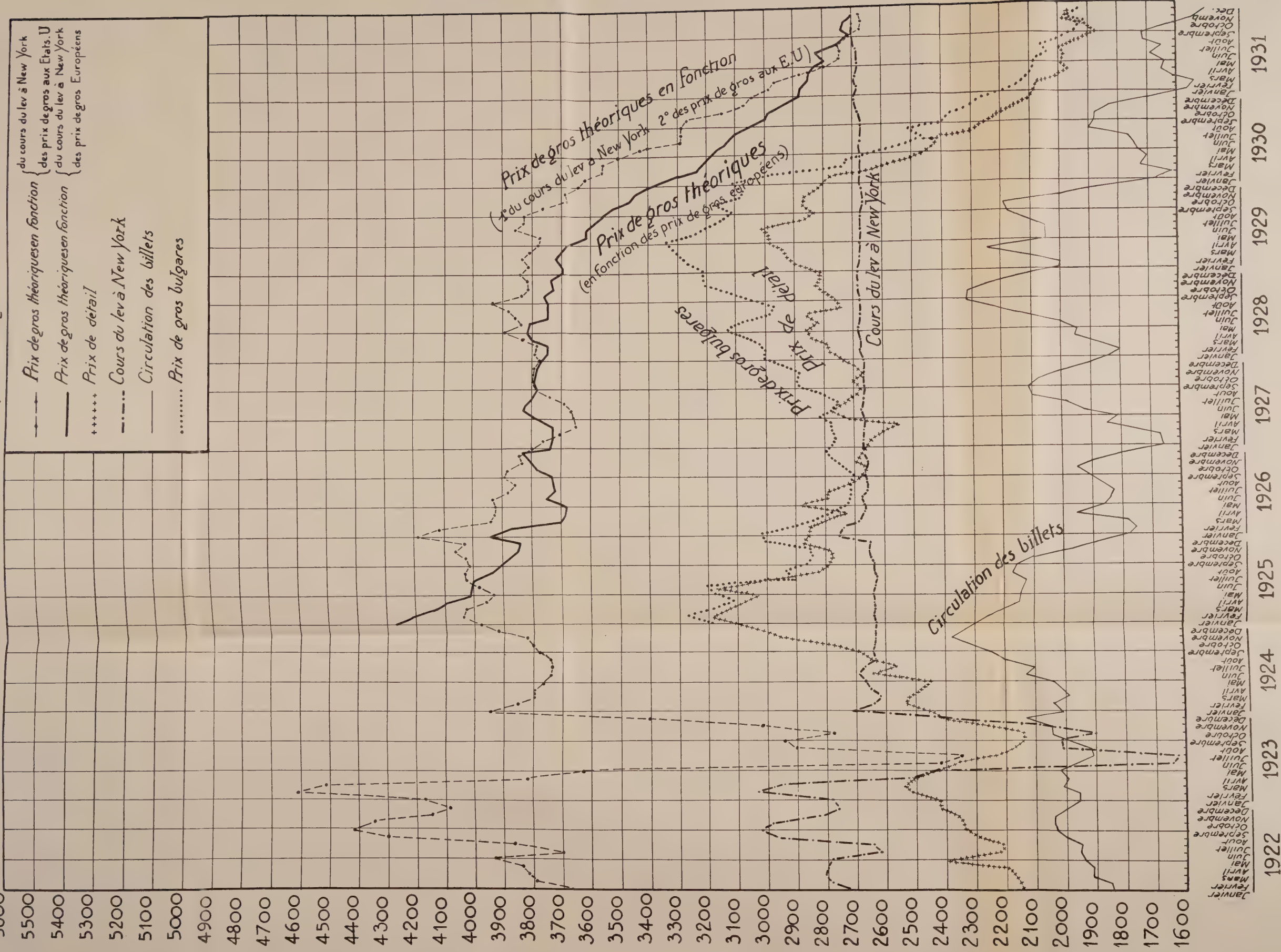
re (Billets émis + dépôts à vue + C.C. créditeurs)

Julillet	Septembre	Octobre	Novembre	Decembre	Janvier	Fevrier	Mars	Avril	Mai	Jun	Julillet	Aout	Septembre	Octobre	Novembre	Decembre
----------	-----------	---------	----------	----------	---------	---------	------	-------	-----	-----	----------	------	-----------	---------	----------	----------

29 1930 1931

GRAPHIQUE III

Indices des prix de gros, des prix de détail, des prix théoriques, du change, de la circulation des billets



GRAPHIQUE IV

Courbes ajustées des indices des Prix de détail et des indices de la circulation des billets. "Trends" des Prix de détail et de la circulation

